

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ

INSTITUTE OF FORENSIC ENGINEERING

OCENĚNÍ PODNIKU ABC A.S.

VALUATION OF A COMPANY: ABC A.S.

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. KLÁRA BOŽKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. LUCIE KOLEŇÁKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2013

Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Ústav soudního inženýrství

Akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

student(ka): Bc. Klára Božková

který/která studuje v **magisterském navazujícím studijním programu**

obor: **Řízení rizik firem a institucí (3901T048)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

Ocenění podniku ABC a.s.

v anglickém jazyce:

Valuation of a company: ABC a.s.

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Maximalizace tržní hodnoty podniku by měla být jedním ze základních cílů každého podniku. V současnosti existuje několik metod, jak spočítat tržní hodnotu podniku.

Základní problematikou diplomové práce je na základě studia dostupné české a zahraniční literatury, aplikovat získané poznatky o oceňování na konkrétní podnik.

Cíle diplomové práce:

Cílem diplomové práce je analýza současného stavu podniku a jeho ocenění vybranou metodou.

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80 - 7169 - 694 - 3

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 2. přepracované a doplněné vydání, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80 - 7179 - 529 - 1.

MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. 165 s. ISBN 80-8611 -61-0

MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, 2001. 101 s. ISBN 80 - 245 - 0228 - 3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

V Brně, dne 18.10.2012

L.S.

doc. Ing. Robert Kledus, Ph.D.
Ředitel vysokoškolského ústavu

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá oceněním vybraného podniku pomocí výnosové metody ocenění. V první části diplomové práce je problematika ocenění vymezena teoreticky a tyto poznatky jsou poté použity v analytické a praktické části práce. V analytické části je vybraný podnik charakterizován, je zde vymezen trh, na kterém působí a zpracována strategická a finanční analýza. V praktické části je využito výsledků analýz a oceněn podnik pomocí metody diskontovaného cash flow.

Abstract

This thesis deals with the valuation of the selected company by revenue valuation methods. In the first part of the thesis is defined valuation theory and these findings are then used in the analytical and practical work. In the analysis of the selected company characterized, there is a defined market in which it operates and the strategic and financial analysis. In the practical part is based on the results of analysis and business valuation using the discounted cash flow.

Klíčová slova

Podnik, ocenění, diskontované cash flow, analýza, hodnota podniku.

Key words

Company, valuation, discounted cash flow, analysis, value of the company.

Bibliografická citace:

BOŽKOVÁ, K. *Ocenění podniku ABC a.s.*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2013. 83 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D..

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 23.5.2013

.....

Božková Klára

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucí práce Ing. Lucii Kolečákové, Ph.D. za ochotu, pomoc a poskytnutí cenných a odborných rad při zpracovávání této diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat paní Ing. Věře Hamplové za ochotu a poskytnutí potřebných informací.

Obsah

ÚVOD.....	9
CÍLE PRÁCE A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ	10
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	11
1.1 Podnik jako předmět ocenění.....	11
1.2 Důvody pro ocenění podniku	11
1.3 Hodnota podniku.....	12
1.3.1 Tržní hodnota.....	12
1.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota.....	13
1.3.3 Objektivizovaná hodnota	13
1.3.4 Kolínská škola.....	14
1.4 Metody ocenění podniku	14
1.5 Faktor rizika	15
1.6 Postup při ocenění podniku.....	16
1.6.1 Sběr vstupních dat.....	17
1.6.2 Analýza dat	17
2 ANALÝZA PODNIKU	33
2.1 Informace o podniku.....	33
2.2 Vymezení trhu	36
2.3 Strategická analýza	37
2.3.1 SLEPT analýza	37
2.3.2 Porterova analýza.....	43
2.4 Shrnutí strategické analýzy.....	45
2.5 SWOT analýza.....	46
2.6 FINANČNÍ ANALÝZA	47
2.6.1 Analýza stavových ukazatelů.....	47
2.6.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	52

2.7 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná.....	56
2.8 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	57
2.8.1 Tržby.....	57
2.8.2 Provozní zisková marže.....	59
2.8.3 Pracovní kapitál.....	59
2.8.4 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku.....	60
2.9 Finanční plán.....	61
3 ZÁVĚREČNÉ OCENĚNÍ.....	62
3.1 Ocenění metodou DCF entity.....	62
3.1.1 První fáze ocenění.....	62
3.1.2 Druhá fáze ocenění.....	63
ZÁVĚR.....	67
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	68
SEZNAM TABULEK.....	71
SEZNAM GRAFŮ.....	72
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	72
SEZNAM PŘÍLOH.....	73

Úvod

Tak jak se v průběhu času mění podnikatelské prostředí v České republice, ať už v důsledku různých reforem nebo jiných politických událostí jako byla například po roce 1989 privatizace podniků nebo vstup České republiky do Evropské unie, mění se i potřeba vlastníků a manažerů firem znát hodnotu podniku.

V současné době se ocenění podniku provádí z důvodu prodeje či koupě podniku, změny právní formy podnikání, fúze a mnoho dalších. Podklady použité pro ocenění podniku, mohou být důležitou informací pro manažery a vlastníky podniku při jejich dalším rozhodování. Je vhodné stanovit, co oceňujeme a proč to oceňujeme, abychom vybrali správnou metodu ocenění. Před samotným oceněním podniku je třeba provést sběr potřebných dat, analýzu trhu, na kterém podnik působí, finanční analýzu podniku a popřípadě pomocí generátorů hodnoty určit budoucí vývoj některých ukazatelů podniku. Dále se na základě získaných poznatků z předchozích analýz stanoví finanční plán. Finanční plán se obvykle stanovuje na dobu pěti let a výše a je vhodné neustále sledovat jaký je vývoj a plán. V případě odlišného vývoje od plánu je nutno plán přepracovat.

Přesnost ocenění záleží na zkušenostech a přístupu oceňovatele. V České republice neexistuje žádný zákon, který by oceňovatele zavazoval k určitým postupům v průběhu oceňování. Záleží tedy jen na iniciativě a pečlivosti oceňovatele jak bude ocenění provedeno. Oceňovatel během své práce využívá své poznatky a může se řídit různými doporučeními, která se váží k Evropským a Mezinárodním oceňovacím standardům.

K ocenění podniku lze využít třech základních metod ocenění. A to výnosové metody, tržní metody a majetkové metody. Která metoda je pro ocenění vhodná, záleží na cíli ocenění.

Cíle práce a postupy zpracování

Cíle práce

Cílem práce je stanovit subjektivní hodnotu vybraného podniku. K ocenění bude využita jedna z oceňovacích metod, v závislosti na výsledcích analýz. Ocenění bude zpracováno ve dvou variantách a to optimistické a pesimistické. Ocenění podniku bude provedeno k 31.12.2012.

Postupy zpracování

Práce je rozdělena do tří hlavních částí. První část práce se zaměřuje na teoretická východiska daného problému. V této části je čerpáno z odborné literatury a elektronických zdrojů. Jsou zde popsány jednotlivé kroky ocenění, které na sebe navazují. Druhá analytická část práce je věnována charakteristice zaměstnavatele, strategické a finanční analýze podniku a je zde provedena analýza a prognóza generátorů hodnoty. Dále je sestaven finanční plán. Třetí část je věnována samotnému ocenění podniku vybranou metodou.

1 Teoretická východiska práce

Tato část práce je věnována teoretické části práce, co je to podnik, proč ho oceňujeme, podle jakých předpisů a jakými metodami lze podnik ocenit. Vzhledem k tomu, že podnik bude oceněn jednou vybranou metodou, budu v této části práce věnovat větší část vybrané metodě a ostatní metody jen krátce popíši.

1.1 Podnik jako předmět ocenění

Definicí co podnik je najdeme mnoho. Pro účel ocenění podniku je nejvhodnější použít definici z obchodního zákoníku, kde se v § 5 podnik definuje takto:

- Podnikem se pro účely obchodního zákona rozumí soubor hmotných, i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.
- Podnik je věc hromadná. Na jeho právní poměry se používají ustanovení o věcech v právním smyslu. Tím není dotčena působnost zvláštních právních předpisů vztahujících se k nemovitým věcem, předmětům průmyslového vlastnictví a jiného duševního vlastnictví, motorovým vozidlům apod., pokud jsou součástí podniku. [9]

1.2 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění podniku je výsledkem procesu oceňování, kdy je podniku přiřazena nějaká hodnota. Ocenění je služba objednaná zákazníkem, který potřebuje znát hodnotu podniku. Ocenění je potřebné při koupi či prodeji, při přeměně a fúzích atd. U každého ocenění by nemělo chybět datum k jakému je podnik oceněn, důvod pro který se podnik oceňuje a o jakou kategorii hodnoty se jedná. Ocenění lze rozlišit do dvou kategorií, zda oceňování souvisí s vlastnickými změnami v podniku či nikoliv. [6]

Ocenění související s vlastnickými změnami:

- prodej a koupě podniku na základě smlouvy,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti dle § 59 obchodního zákoníku,
- nabídka na odkoupení cenných papírů,
- právo na výkup účastnických cenných papírů. [6]

Ocenění v případech, kdy nedochází k vlastnickým změnám:

- změna právní formy společnosti,
- v souvislosti s poskytnutím úvěru,
- sanace podniku [3,6]

1.3 Hodnota podniku

Hodnota brutto – hodnota podniku jako celku (entity). Zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele. [6]

Hodnota netto – hodnota ocenění na úrovni vlastníků podniku. Oceňujeme zde vlastní kapitál, který ale nemusí souhlasit s jeho účetním pojetím. [6]

Hodnot podniku lze rozlišit několik typů. Dle Maříka můžeme typy hodnot rozdělit na čtyři základní typy:

- tržní hodnota,
- subjektivní (investiční) hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- tzv. Kolínská škola.

1.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnotu lze charakterizovat jako hodnotu, kterou je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu s určitými znalostmi a bez nátlaku. Aby byly vytvořeny podmínky pro vznik tržní ceny, je potřeba, aby existoval trh s podniky nebo trh s podíly na vlastním kapitálu. Na tomto trhu zároveň existuje více prodávajících a více kupujících. Není však

nutné, aby takovýto trh existoval jako trh místní. V praxi se čím dál více využívá pro oceňování podniků v ČR dat ze zahraničních trhů. Mařík uvádí, že za nejpravděpodobnější charakteristiku tržní ceny lze považovat tvrzení, které říká, že tržní hodnota by měla být odhadem rovnovážné ceny, tedy ceny která vyrovnává nabídku a poptávku. [3,4,6]

Dle Marka lze tržní cenu volně interpretovat podle Mezinárodních oceňovacích standardů takto:

- odhad ceny, která by byla dosažená na trhu k určitému datu,
- po dohodě skupujícím a prodávajícím, kteří sledují racionální cíle a nejednají pod nátlakem,
- po dostatečném marketingovém zpracování trhu, které zajistí dostatečnou informovanost a spolu s tím i přiměřenou konkurenci,
- bez ohledu na individuální vlivy a okolnosti na straně kupujícího a prodávajícího.

1.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní hodnota je taková hodnota, kterou má podnik z hlediska určitého kupujícího. Slouží především k ekonomickému rozhodování konkrétního subjektu. Mezi základní charakteristiky subjektivní hodnoty patří, že budoucí peněžní toky jsou odhadovány výhradně na základě představ manažerů oceňovaného podniku. Tyto představy bývají mnohdy upraveny směrem dolů. Jistým protikladem subjektivní hodnoty je objektivizovaná hodnota. [4,6]

1.3.3 Objektivizovaná hodnota

Pojem objektivizovaná hodnota zavedli před lety odborníci v německy mluvících zemích. Shodli se na tom, že objektivní hodnota podniku neexistuje, není jeho objektivní vlastností a začali používat pojem objektivizovaná. Jak bylo uvedeno výše, je protikladem subjektivní hodnoty. Objektivizovaná hodnota nám dává odpověď na otázku, jakou hodnotu lze považovat za relativně nespornou. [6]

1.3.4 Kolínská škola

Dle kolínské školy nemá smysl ocenění modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků. Kolínská škola rozeznává několik základních funkcí oceňování:

- **funkci poradenskou** – tato funkce má poskytnout kupujícímu informace o maximální ceně, kterou může zaplatit, aniž by prodělal a minimální ceně, kterou může prodávající přijmout, aniž by prodělal,
- **funkci rozhodčí** – v této funkci hledá nezávislý oceňovatel hraniční hodnoty účastníků transakce a snaží se nalézt spravedlivou cenu v tomto rozpětí,
- **funkci argumentační** – oceňovatel hledá argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a sloužit jako podklad pro jednání,
- **funkci komunikační** – poskytuje podklady pro komunikaci s veřejností, především investory a bankami,
- **funkci daňovou** – tato funkce poskytuje informace pro daňové účely. [6]

1.4 Metody ocenění podniku

V oceňování podniku můžeme rozlišit tři základní okruhy metod. Metody výnosové, tržní a majetkové. Nedá se jednoznačně říci, která metoda je ta správná. Odhadce volí metodu na základě cíle ocenění a zpravidla zohledňuje i charakter aktiv, se kterými podnik disponuje. [3,6]

Dle Maříka rozlišujeme jednotlivé metody takto:

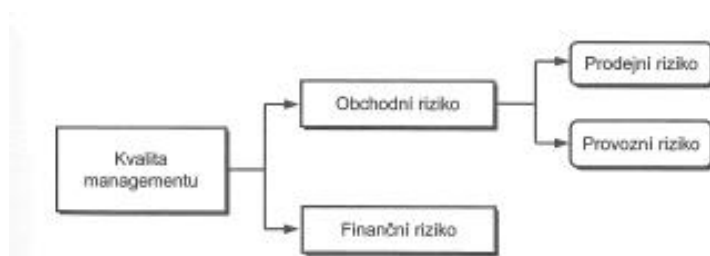
- **Výnosové metody**
 - Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
 - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - Kombinované výnosové metody
 - Metoda ekonomické přidané hodnoty

- **Tržní metody**
 - Ocenění na základě tržní kapitalizace
 - Ocenění na základě srovnatelných podniků
 - Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
 - Ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
- **Majetkové ocenění**
 - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
 - Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
 - Substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - Likvidační hodnota
 - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

1.5 Faktor rizika

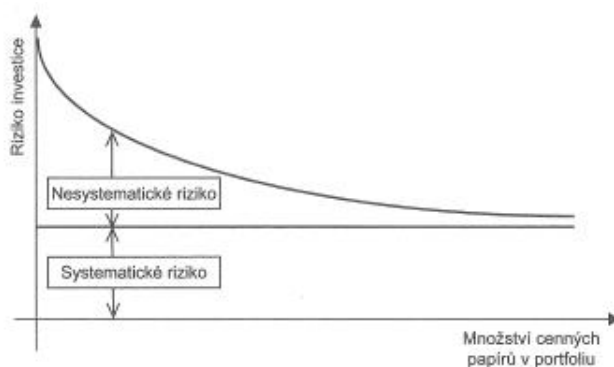
Riziko je stupeň nejistoty, který je spojený s očekávaným výnosem. Riziko můžeme členit na riziko obchodní a finanční a dále na riziko systematické (tržní) a nesystematické (specifické). Obchodní riziko je dáno proměnlivostí čistých výnosů. Finanční riziko je spojeno s volatilitou celkových výsledků hospodaření, způsobená placením fixních nákladových úroků. [3,6]

obrázek 1: Vztah mezi zdroji rizika výsledku hospodaření



zdroj: [6]

obrázek 2: Systematické a nesystematické riziko



Zdroj: [6]

1.6 Postup při ocenění podniku

Postup ocenění podniku je třeba přizpůsobit konkrétním podmínkám. Podle toho jaký máme k ocenění podnět, dostupná data atd... V obecné rovině existuje doporučený postup. V praxi můžou mít jednotlivé kroky různou hloubku, váhu a podobu. Záleží na metodě, která je k ocenění vybrána. [6]

- 1) Sběr vstupních dat
- 2) Analýza dat
 - a. Strategická analýza
 - b. Finanční analýza
 - c. Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
 - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
- 3) Sestavení finančního plánu
- 4) Ocenění
 - a. Volba metody
 - b. Ocenění podle zvolených metod
 - c. Souhrnné ocenění

1.6.1 Sběr vstupních dat

Sběr vstupních dat je prvním krokem, při oceňování podniku. Je potřeba si shrnout všechna potřebná a důležitá data. Tyto data lze rozdělit do několika skupin. A to základní data o podniku, ekonomická data, relevantní trh, konkurenční strukturu relevantního trhu, odbyt a marketing, výroba a dodavatelé a pracovníci. [6]

Do skupiny základních dat o podniku řadíme informace o názvu, právní formě podnikání, předmětu podnikání, historii podniku a organizační struktuře. Ekonomická data se sestávají z informací, které nám poskytnou účetní výkazy, výroční zprávy a pokud existují tak i podnikové plány. V části týkající se relevantnosti trhu je třeba vymezit trh, na kterém se podnik pohybuje, jeho velikost a vývoj. Konkurenční struktura relevantního trhu podává data o hlavních a přímých konkurentech, o možných substitutech výrobků o bariérách při vstupu do odvětví a poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům. Odbyt a marketing se zaměřuje na hlavní produkty, jejich srovnání s konkurencí, na cenovou politiku a porovnání cen s konkurencí, reklamu, její velikost a výdaje na ni vynaložené a v neposlední řadě také na výzkum a vývoj. Data, která se dozvíme v části nazvané výroba a dodavatelé, by nám měla poskytnout informace o tom, jak je v podniku řízena kvalita, jaké certifikáty nebo ocenění firma vlastní, jaký je charakter výroby a na jaké úrovni jsou v podniku technologie. U dodavatelů sledujeme míru závislosti podniku na dodavatelích a stav zásob. Neméně důležité jsou informace o zaměstnancích. Jejich kvalifikace, produktivita, situace na trhu práce, personální náklady. [6]

1.6.2 Analýza dat

Strategická analýza

Strategickou analýzu lze označit jako jednu z nejdůležitějších částí celého procesu ocenění podniku. Strategická analýza nám podává informace o vnějším a vnitřním potenciálu podniku. Ten vnější se zabývá okolím podniku, trhem na kterém podnik působí, ať už z hlediska územního, zákazníků, produktu nebo konkurentů. [6]

K vnější analýze podniku lze využít SLEPT analýzu. Tato analýza nám přibližuje sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické prostředí, v němž se podnik

nachází. Sociální prostředí se zaměřuje na obyvatelstvo, jeho vzdělání, životní styl, strukturu. Právě obyvatelstvo tvoří zaměstnance a poptávku na trhu. Každá firma v rámci sociálního prostředí sleduje jiné ukazatele, protože pro každou firmu mají jednotlivé ukazatele jiný význam. [10,14]

Legislativní prostředí je zaměřeno na existenci a funkčnost zákonů a norem. Jako jsou například obchodní právo, daňové zákony, podmínky pro podnikání, funkčnost soudů, vymahatelnost práva. Po vstupu ČR do Evropské unie je nutné sledovat a dodržovat také normy, které EU vydává. [10,14]

Ekonomické prostředí se soustřeďuje na makroekonomické ukazatele. Jedná se o míru inflace, výši HDP, měnovou stabilitu, výši nezaměstnanosti a cla.

Politické prostředí řeší stabilitu politické scény, formu vlády. Od tohoto se vyvíjí legislativa, proto je politické prostředí spjato s prostředím legislativním.

Technologické prostředí je zaměřeno na sledování novinek, inovací a trendů v technických a technologických oblastech. Tyto věci by měla firma sledovat, aby nezaostávala za konkurencí nebo naopak aby se nové poznatky pro ni staly konkurenční výhodou. [10,14]

Vnitřní analýza podniku se zaměřuje spíše na mikro prostředí ovlivňující podnik. Zde můžeme využít Porterův model pěti sil. Jedná se o nově vstupující firmy na trh a s tím spojené bariéry pro vstup, substituční výrobky, konkurenci na trhu a sílu odběratelů a dodavatelů. Čím větší je problém vstoupit na trh a udržet se na něm, tím větší je to pro podnik konkurenční výhodou. Substituční výrobky jsou hrozbou pro všechny firmy, proto firmy musí neustále sledovat vývoj trhu a snažit se přizpůsobit a tím zvýšit i svoji konkurenční schopnost. Lepší pozice v odběratelsko-dodavatelských vztazích se zpravidla projeví na cenové politice. Čím lepší vyjednávací pozici si podnik vybuduje, tím lépe. Do vnitřní analýzy podniku zahrnujeme i SWOT analýzu, která ukáže silné a slabé stránky podniku a jeho příležitosti a hrozby. Na základě SWOT analýzy lze plánovat strategii firmy na další roky. [3,6]

Finanční analýza

Úlohou finanční analýzy je poskytnout nám informace o finančním zdraví podniku a co lze očekávat do budoucna. Finanční analýza je základem pro vytvoření finančního plánu. Podkladem pro finanční analýzu podniku jsou účetní výkazy daného podniku a to rozvaha, výkaz zisku a ztrát a cash flow. Rozvaha poskytuje informace o majetku společnosti a o zdrojích financování, výkaz zisku a ztrát poskytuje informace o výnosech a nákladech, které podnik má. Výkaz cash flow podává informace o skutečné finanční situaci podniku. Mezi hlavní úkoly finanční analýzy řadíme hledání rezerv v investiční a provozní činnosti podniku, informace o tom jak podnik nakládá se svým majetkem a jak ho financuje, východisko pro krátkodobé a dlouhodobé finanční plány, které jsou podkladem pro rozhodování v budoucnu a v neposlední řadě slouží jako nástroj kontroly. [6,11]

Finanční analýzu dělíme na horizontální a vertikální. Horizontální analýza porovnává jednotlivé položky v čase, o kolik se změnila absolutní hodnota konkrétní položky. Vertikální analýza se zabývá jen jedním obdobím a zkoumá, jak se na některé hlavní veličiny podílely veličiny dílčí. Výsledky vertikální analýzy se udávají v procentech. [3]

Poměrové ukazatele

Nejčastěji používaným nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Mezi ně řadíme ukazatele:

- likvidity,
- rentability
- aktivity
- zadluženosti. [3]

Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku splácet své závazky, je měřítkem platební schopnosti podniku. Likviditu dělíme na běžnou, označovanou taky jako likviditu třetího stupně, pohotovou, označovanou jako likviditu druhého stupně a okamžitou, označovanou jako likviditu prvního stupně. [3]

Vzorce jednotlivých ukazatelů:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběběž}_{\text{ak}} \text{aktiva}}{\text{krátkodobé}_{\text{z}} \text{závazky}}$$

- ukazuje kolika Kč oběžného majetku je kryta 1 Kč krátkodobých závazků. Podává důležitou informaci krátkodobým věřitelům podniku, do jaké míry jsou jejich investice chráněny hodnotou majetku podniku.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběběž}_{\text{n}} \text{aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé}_{\text{z}} \text{závazky}}$$

- je vhodné porovnat hodnoty tohoto ukazatele s předchozím ukazatelem, protože podstatně nižší hodnota pohotové likvidity než běžné ukazuje nadměrnou váhu zásob v oběžném majetku.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý}_{\text{f}} \text{finanční}_{\text{m}} \text{majetek}}{\text{krátkodobé}_{\text{z}} \text{závazky}}$$

- ukazatel používaný u interní finanční analýzy, protože externí uživatelé mají k dispozici pouze data z účetních závěrek a nemohou mít přesná data o hodnotě okamžitě splatných závazků. [11]

Ukazatele rentability

Tyto ukazatele nám ukazují výnosnost podniku, jeho schopnost vytvářet nové zdroje a ukazují návratnost investic podniku. Poměří výsledek, kterého bylo dosaženo podnikatelskou činností k určitému vstupu. Mezi základní ukazatele rentability řadíme rentabilitu vloženého kapitálu (ROI), rentabilitu vložených aktiv (ROA), rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) a rentabilitu tržeb (ROS), rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE). [3]

Vzorce jednotlivých ukazatelů:

$$ROI = \frac{EBIT}{CA - KCZ}$$

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva_celkem}$$

$$ROE = \frac{\text{čistý_zisk}}{\text{vlastní_kapitál}}$$

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}$$

Ukazatele aktivity

Ukazují nám, jak podnik hospodaří se svými aktivy. Vyjadřují, kolikrát se určitá složka majetku přemění ve sledovaném období na peníze nebo jak dlouho tato přeměna trvá. Mezi ukazatele aktivity patří obrat celkových aktiv, obrat dlouhodobého majetku, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. [11]

Vzorce jednotlivých ukazatelů:

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}_{\text{celkem}}}$$

- ukazuje nám, jak efektivně podnik využívá veškerý svůj majetek

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý}_{\text{majetek}}}$$

- ukazuje nám, jak efektivně podnik využívá budov, strojů, zařízení a jiného dlouhodobého majetku

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}_{\text{x}} \cdot 360}{\text{tržby}}$$

- ukazuje průměrnou dobu od nákupu materiálu po jeho prodej či spotřebu

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé}_{\text{pohledávky}}_{\text{x}} \cdot 360}{\text{tržby}}$$

- udává období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr do doby než podnik obdrží platby od zákazníků

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé}_{\text{závazky}}_{\text{x}} \cdot 360}{\text{výkonová}_{\text{spotřeba}}}$$

- vyjadřuje platební morálku podniku vůči dodavatelům

Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele měří, v jakém rozsahu je firma financována cizími zdroji. Řadíme sem ukazatel celková zadluženost, koeficient samofinancování, úrokové krytí a doba splatnosti dluhu. [11]

Vzorce jednotlivých ukazatelů:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí}_{_}\text{zdroje}}{\text{aktiva}_{_}\text{celkem}}$$

- tento ukazatel je důležitý zejména pro věřitele, někdy označován jako ukazatel věřitelského rizika

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní}_{_}\text{kapitál}}{\text{aktiva}_{_}\text{celkem}}$$

- je doplňkovým ukazatelem celkové zadluženosti ukazuje, do jaké míry jsou aktiva financována vlastními zdroji.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové}_{_}\text{úroky}}$$

- ukazuje, jestli je podnik schopen splácet závazky z úroků

Metody komplexního hodnocení finanční situace podniku

Tyto metody jsou založeny na principu agregace poměrových ukazatelů do jediného souhrnného hodnotícího kritéria finanční situace podniku. Výhodou těchto metod je jednoznačnost interpretace a možnost jednoduchého srovnání jednotlivých podniků s doporučenými hodnotami nebo mezi sebou. Jedná se zejména o bankrotní modely, které slouží k predikci finanční tísně podniku. [8]

Altmanův index důvěryhodnosti

Tento model bývá někdy také označován jako Z-score model. V tomto modelu je jednotlivým modelům přiřazena určitá váha. [11]

$$Z\text{-score} = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,420 x_4 + 0,998 x_5$$

Kde: x_1 = pracovní kapitál / aktiva celkem

x_2 = nerozdělený zisk / aktiva celkem

x_3 = zisk před zdaněním a úroky / aktiva celkem

x_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota cizího kapitálu

x_5 = tržby / celková aktiva

Dle výsledného Z-score je zařazení podniku následující:

$Z > 2,9$ – firma s dobrou finanční situací (bankrot nehrozí)

$2,9 > Z > 1,8$ – jedná se o tzv. šedou zónu (nelze jednoznačně rozhodnout)

$Z < 1,8$ – firma se špatnou finanční situací (hrozí riziko bankrotu) [11]

Index důvěryhodnosti českého podniku IN

Při sestavování tohoto modelu vyšli jeho autoři z českých účetních výkazů a zohlednili při tom ekonomickou situaci v ČR. Model obsahuje pět ukazatelů, kterým jsou přiřazeny různé váhy. [11]

$$IN\ 05 = 0,13 x_1 + 0,04 x_2 + 3,92 x_3 + 0,21 x_4 + 0,09 x_5$$

Kde: x_1 = aktiva celkem / cizí zdroje

x_2 = zisk před zdaněním a úroky / nákladové úroky

x_3 = zisk před zdaněním a úroky / aktiva celkem

x_4 = výnosy celkem / aktiva celkem

x_5 = oběžná aktiva / krátkodobé cizí zdroje

Dle výsledků indexu IN je podnik zařazen následovně:

$IN > 1,77$ – podnik tvoří hodnotu

$0,75 < IN < 1,77$ – podnik spíše tvoří hodnotu

$IN < 0,75$ – podnik netvoří hodnotu [11]

Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Jako provozně nutná označujeme aktiva, která jsou potřebná k založení podnikatelské činnosti. Někdy označována jako business aktiva. Všechna ostatní aktiva označujeme za provozně nenutná. [6]

Důvody proč majetek takto členíme, jsou následující. Majetek nemusí být využíván a neplynou z něj žádné nebo minimální příjmy. Pokud majetek nějaké příjmy přináší, pak rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizik hlavního provozu podniku. K ocenění obou skupin aktiv použijeme jiné metody, protože na každou skupinu aktiv nahlížíme pod jiným úhlem. [6]

Generátory hodnoty

Pojem generátory hodnoty zahrnuje soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. [6]

Dle Maříka máme tyto generátory hodnoty:

- tržby (obrat) a jejich růst,
- marže provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování,
- doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku

Dále Mařík vysvětluje, proč používáme generátory hodnoty, když uvedené položky lze najít ve finančních plánech. Hodnota Podniku je závislá na jeho schopnosti vytvářet

v budoucnosti volné peněžní toky. Je třeba se tedy soustředit na veličiny, které hodnotu rozhodujícím způsobem ovlivňují. Generátory hodnoty nám také poskytují lepší pohled do minulosti podniku. Rozvedením projekce generátorů hodnoty by pak měl být finanční plán, to by umožnilo posoudit reálnost projekce.

Pro tento způsob ocenění uvádí Mařík následující vzorec:

$$H_b = \frac{X_{t-1} \cdot (1 + g) \cdot r_{ZPx} \cdot (1 - d) - X_{t-1} \cdot g \cdot (k_{wc} + k_{DMx})}{i_k - g}$$

Kde: X = velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky

g = tempo růstu tržeb

r_{ZPx} = provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření

d = sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření

k_{wc} = koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu

k_{DMx} = koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku

t = rok

i_k = kalkulovaná úroková míra

Sestavení finančního plánu

Finanční plán lze sestavit několika způsoby. Ať na základě zkušeností a znalostí pracovníků podniku nebo pomocí trendových křivek či regresní a korelační analýzy nebo pomocí metody procentního podílu na tržbách. Tento způsob bude použit i v této práci. Touto metodou však nelze naplánovat majetek a odpisy. Tyto se plánují na základě stanovení odpisové sazby. Dále můžeme ve finančním plánu zohlednit výsledky finanční analýzy a generátorů hodnoty. Oceňovatel by se měl vyvarovat přejímání finančního plánu od oceňovaného podniku, zvláště je-li cílem ocenění určení tržní nebo objektivizované hodnoty podniku. Finanční plán se většinou sestavuje na pět a více let. [1,6]

Ocenění výnosovými metodami

Podle toho jakou veličinu budeme k ocenění používat, rozlišuje Mařík jednotlivé výnosové metody pro ocenění podniku. Lze rozlišit tyto základní metody:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA),
- metody kombinované (kombinují výnosové ocenění s oceněním majetkovým).

Pro konkrétní modifikaci použitých výnosů platí obecná kritéria [6]:

- *kategorie hledané hodnoty* – rozlišujeme hledání tržní hodnoty, investiční (subjektivní) ocenění a objektivizované ocenění.
- *způsob kalkulace cen* – kalkulujeme v cenách k datu ocenění (ve stálých cenách) a výnosy vyjadřujeme v běžných cenách
- *způsob kalkulace daní* – nekalkulujeme s žádnými daněmi z příjmu

Metoda diskontovaného cash flow

Tato metoda je nejvíce rozšířena v USA a Velké Británii. Postupně se prosazovala i v dalších zemích včetně ČR. Podstatou této metody je odvozování aktiv od současné hodnoty budoucích peněžních toků. [3]

Pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF rozlišujeme tři základní techniky:

- *metoda DCF entity* – za entitu je zde považován podnik jako celek, výpočet probíhá ve dvou krocích. Nejprve použijeme peněžní toky, které jsou k dispozici vlastníkům i věřitelům a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku, označíme ji H_b (hodnota brutto). Od této hodnoty pak v druhém kroku odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění a získáme hodnotu vlastního kapitálu, označíme ji H_n (hodnota netto). Tato metoda je považována za základní způsob.

- *metoda DCF equity* – equity = vlastní kapitál. Zde vycházíme z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům. Jejich diskontováním pak získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu (H_n).
- *metoda DCF APV* – APV = upravená současná hodnota. Výpočet probíhá ve dvou krocích, v prvním zjišťujeme brutto hodnotu jako součet hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku odečteme cizí kapitál a výsledkem je hodnota netto. [6]

DCF entity

U této metody je vždy východiskem volný peněžní tok. Volným peněžním tokem se v tomto případě rozumí tvorba peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům. U této metody se můžeme setkat i s označením peněžní toky do firmy, které značíme FCFF (free cash flow to firm) a peněžní toky pro vlastníky a věřitele, označené FCF (free cash flow). [6]

tabulka 1: Výpočtové schéma FCF

+ korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním
- upravená daň z příjmu
= korigovaný provozní výsledek po zdanění
+ odpisy
+ ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
= předběžný peněžní tok z provozu
- investice do upraveného pracovního kapitálu
- investice do pořízení dlouhodobého majetku
= Volný peněžní tok (FCF)

Zdroj: [6]

Pro výpočet ve výše uvedené tabulce potřebujeme korigovaný výsledek hospodaření. Pro jeho výpočet by měly platit následující zásady. Neměly by být odpočítávány

náklady na cizí kapitál, abychom dostali zisk a cash flow pro vlastníky a věřitele, neměl by obsahovat žádné jednorázové položky, které se pravidelně neopakují a neměl by obsahovat výnosy a náklady související s provozně nutným majetkem. [6]

tabulka 2: Výpočtové schéma Korigovaného provozního výsledku hospodaření

Provozní výsledek hospodaření
- provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ výnosy z finančních investic a výnosové úroky
- finanční náklady související s provozně nutným majetkem
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Zdroj: [6]

Jak již bylo zmíněno výše, metoda DCF entity probíhá ve dvou krocích. Prvním krokem je určení celkové hodnoty podniku jako celku.

Hodnotu podniku jako celku (H_b) určíme pomocí vzorce [6]:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

Kde: $FCFF_t$ = volné cash flow do firmy v roce t

i_k = kalkulovalná úroková míra (diskontní míra)

n = počet let předpokládané existence podniku

V praxi se předpokládá, že podnik bude existovat nekonečně dlouho. Na takto dlouhé období je ovšem obtížné plánovat cash flow na jednotlivé roky. Tento problém lze řešit dvěma způsoby [6]:

- a) standardní dvoufázová metoda
- b) metody založené na odhadu průměrných temp růstu

Dle standardní dvoufázové metody dělíme budoucí období na dvě fáze. V té první se jedná o období, kdy je oceňovatel schopen stanovit prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna, bývá označována jako pokračující hodnota. [6]

Hodnota podniku dle dvoufázové metody má následující vzorec [6]:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

Kde: T = délka první fáze v letech

PH = pokračující hodnota

i_k = kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Oceňovatel si musí určit, jak dlouhé bude první období a od jaké doby bude počítat s pokračující hodnotou. Dle Maříka je vhodné zvolit první období na dobu, aby bylo možné předpokládat, že oceňovaný podnik dosáhne v této době určitou stabilitu svých obchodů. Je tedy vhodné volit delší období první fáze, alespoň na 7 let. [5]

Pro výpočet pokračující hodnoty v čase můžeme využít tzv. Gordonův vzorec. Tento vzorec se využívá pro ocenění akcií na základě dividend. Pro druhou fázi předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku, pokud na volné peněžní toky aplikujeme tento vzorec, získáme pokračující hodnotu [6]:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{r+1}}{i_k - g}$$

Kde: T = poslední rok prognózovaného období

i_k = kalkulovaná úroková míra = průměrné náklady kapitálu

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$FCFF$ = volný peněžní tok do firmy

Podmínkou platnosti vzorce je $i_k > g$.

Odhad volného cash flow pro rok kdy už nemáme plán, jestliže poslední rok plánu neobsahuje nějaké mimořádné podmínky, stanovíme takto [6]:

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T \cdot (1 + g)$$

Diskontní míra pro metodu DCF entity

Diskontní míru pro metodu DCF entity stanovíme na základě průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). [7]

Pomocí diskontní míry se převádí budoucí výnosy na současnost, vyjadřuje očekávanou výnosnost investice v čase a zohledňuje i míru rizika, která je spojena s nákupem akcií podniku. [3]

Průměrné vážené náklady vypočteme z následujícího vzorce: [7]

$$WACC = n_{ck} (1 - d) \frac{CK}{K} + n_{VK(z)} \cdot \frac{VK}{K}$$

Kde: n_{ck} = očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do podniku (=náklady na cizí kapitál)

d = sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt

CK = tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku (ale pouze úročeného)

$n_{VK(z)}$ = očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňovaného podniku

(=náklady na vlastní kapitál) při dané úrovni zadlužení podniku

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = celková tržní hodnota investovaného kapitálu $K = VK + CK$

Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) byl objeven již v roce 1982 v Americe, týmem poradců Joelem Sternem a Benettem Stewartem III. [2]

Jedná se o ukazatel výnosnosti, který se využívá jako nástroj finanční analýzy, řízení podniku a ocenění podniku. Základním principem této metody je, že měří ekonomický zisk, který podnik dosahuje, když jsou uhrazeny běžné náklady a náklady kapitálu. [6]

Ukazatel EVA vypočteme z následujícího vzorce [3]:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

Kde: NOPAT = provozní hospodářský výsledek po zdanění

WACC = vážené kapitálové náklady

C = investovaný kapitál

2 Analýza podniku

Tato kapitola je věnována představení podniku, jehož ocenění bude provedeno k 31.12.2012, jeho předmětu podnikání, organizační strukturu, strategické a finanční analýze.

2.1 Informace o podniku

Společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. (dále PBS Velká Bíteš, a.s.) byla založena roku 1991, její kořeny však sahají až do roku 1814. Jedná se o společnost s právní formou akciová společnost a má divizionální strukturu. PBS Velká Bíteš, a.s. se řadí k jednomu z nejdůležitějších zaměstnavatelů ve svém regionu. V současné době zaměstnává okolo 760 zaměstnanců. PBS Velká Bíteš, a.s. je společností v oboru přesného strojírenství a její aktivity jsou zaměřeny na výrobky s dobrou technickou úrovní, jednoduchou konstrukcí a nenáročností na obsluhu a údržbu. Při společnosti také funguje středisko praktického vyučování, kde se studenti učí na tříletém oboru obráběč kovů. Se studenty jsou uzavírány smlouvy o setrvání v pracovním poměru po skončení studia. V roce 2012 získala společnost ocenění Firma roku 2012 vydávaného Hospodářskými novinami. Každoročně se zúčastňují mnoha výstav po celé ČR, ale i ve světě, jako například v USA, Francii, Německu, Rakousku, Rusku a mnoha dalších. Společnost se zaměřuje na následující segmenty:

- letecká technika
- kryogenní technika
- přesně lité odlitky
- ekologická zařízení
- energetická zařízení
- výroba forem pro přesné lití
- výroba přípravků a speciálního nářadí
- galvanické pokovování dílců
- obrábění, sestavy, součásti [27]

Základní informace o společnosti z obchodního rejstříku:

Obchodní jméno:	První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s.
Právní forma podnikání:	akciová společnost
Sídlo:	Vlkovská 279, Velká Bíteš 595 01
IČ:	00176109
DIČ:	CZ00176109
Základní kapitál:	460 540 000 Kč
Počet akcií ve jmenovité hodnotě 1000Kč:	460 540 ks
Datum zápisu:	1.1.1991
Statutární orgány:	Představenstvo: Ing. Milan Macholán Ing. Martin Uhlíř Ing. Tomáš Koutský Dozorčí rada: JUDr. Jaroslava Šandová Ing. Václav Kozák Josef Šrámek

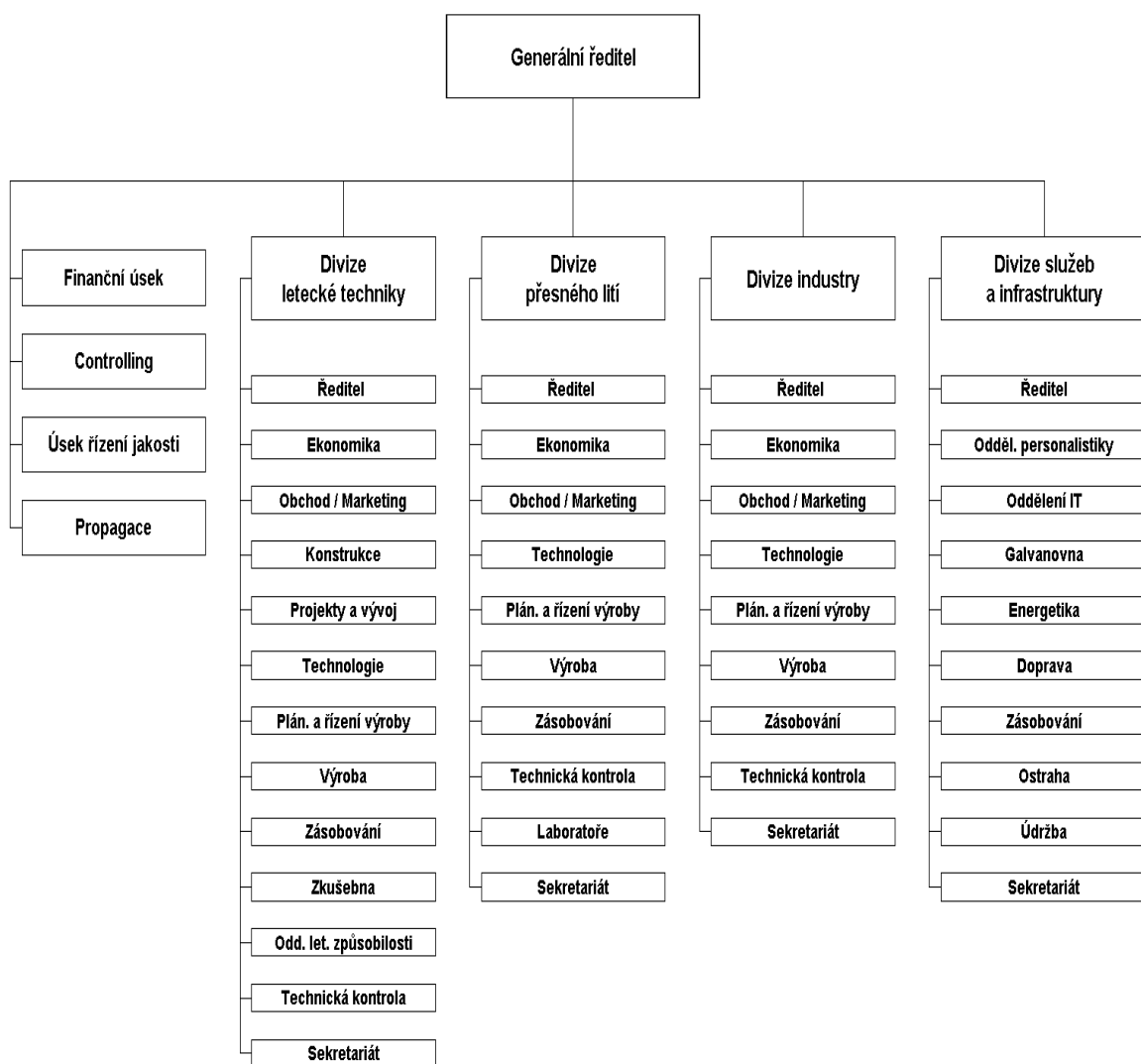
Systém řízení jakosti

Společnost pro naplnění svých strategických záměrů využívá systém managementu jakosti v oblasti řízení jakosti i v oblasti výrobků a procesů. PBS Velká Bíteš, a.s. vlastní certifikáty systému managementu jakosti ISO 9001, systému enviromentálního managementu ISO 14001, dále vlastní oprávnění k výrobě a údržbě od Úřadu pro civilní letectví ČR, oprávnění k projektování od Evropské agentury pro bezpečnost civilního letectví, oprávnění k výrobě a údržbě vojenské techniky od Ministerstva obrany ČR.

[29]

Organizační struktura podniku:

Z následujícího obrázku sestaveného na základě výroční zprávy lze zjistit, že podnik je pod vedením generálního ředitele, kterému podléhá finanční úsek, controlling, úsek řízení jakosti, propagace a jednotlivé divize, které se dělí na jednotlivé úseky.



obrázek 3: Organizační struktura podniku

Zdroj: [30]

2.2 Vymezení trhu

V této části práce bude vymezen trh, na kterém oceňovaný podnik působí a jeho podíl na tomto trhu.

Trh na kterém se podnik pohybuje, lze vymezit z hlediska odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ), kde se podnik řadí do odvětví 35.30 Výroba a opravy letadel a kosmických lodí. Klasifikace OKEČ byla v roce 2008 nahrazena klasifikací ekonomických činností CZ-NACE kde se podnik řadí do sekce C Zpracovatelský průmysl, oddílu 33 Opravy a instalace strojů a zařízení a třídy 33.16 Opravy a údržba letadel a kosmických lodí. [15,23]

Z územního hlediska je pro potřeby práce trh vymezen Českou republikou a konkrétněji Krajem Vysočina, kde má podnik své sídlo.

Procento, které zaujímá oceňovaný podnik na trhu zpracovatelského průmyslu, vypočteme pomocí podílu jeho tržeb na celkových tržbách jeho odvětví.

tabulka 3: Podíl tržeb oceňovaného podniku na tržbách v odvětví

Tržby za vlastní výrobky a služby v tis.Kč	Tržby ve skupině 33.1	Tržby oceňovaného podniku	Podíl v %
2007	52 035 975	973 576	1,87
2008	55 656 740	1 012 464	1,82
2009	48 779 456	734 201	1,51
2010	50 377 498	810 964	1,61
2011	48 725 073	893 023	1,83

Zdroj: [25,30]

2.3 Strategická analýza

Jak uvádí Mařík strategická analýza je jednou z důležitých součástí oceňování podniku. Tato kapitola se zaměřuje na vnitřní a vnější analýzu prostředí firmy.

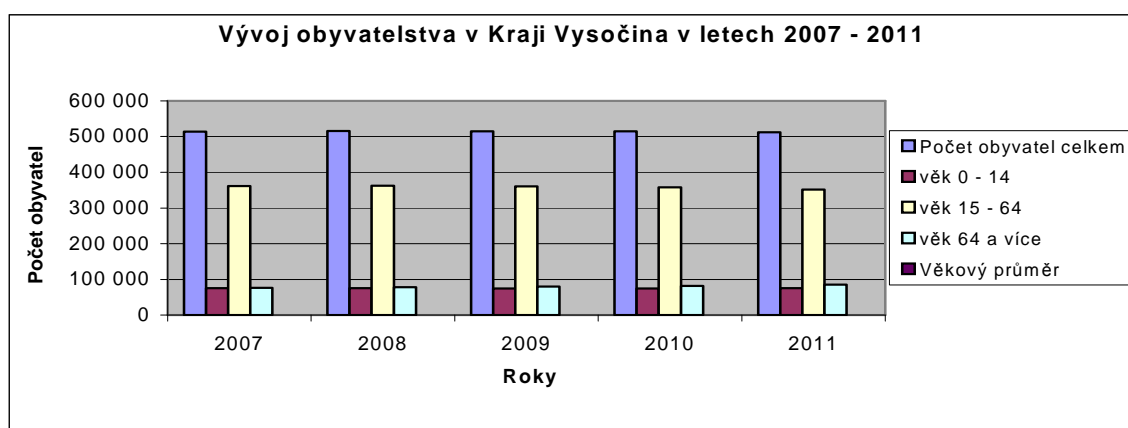
2.3.1 SLEPT analýza

Tato kapitola analyzuje vnější prostředí podniku. K této analýze bude využita SLEPT analýza, která blíže přiblíží sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické prostředí podniku.

Sociální prostředí

Analýza sociálního prostředí je zaměřena na vývoj obyvatelstva v ČR s užším zaměřením na Kraj Vysočina. Uvedená data jsou čerpána z Českého statistického úřadu a nadále zpracovávána. Společnost je jedním z největších zaměstnavatelů v kraji a obyvatelstvo pro něj značí pracovní sílu.

Počet obyvatel České republiky se každý rok mírně zvyšuje. K 31.12.2012 žilo v ČR 10 516 125 obyvatel, v Kraji Vysočina v roce 2012 došlo k poklesu obyvatel a to na 511 207 obyvatel. Město, ve kterém společnost působí, mělo k 1.1.2012 5 061 obyvatel. Z celkového počtu obyvatel města, je 15% zaměstnáno v oceňovaném podniku. [17]

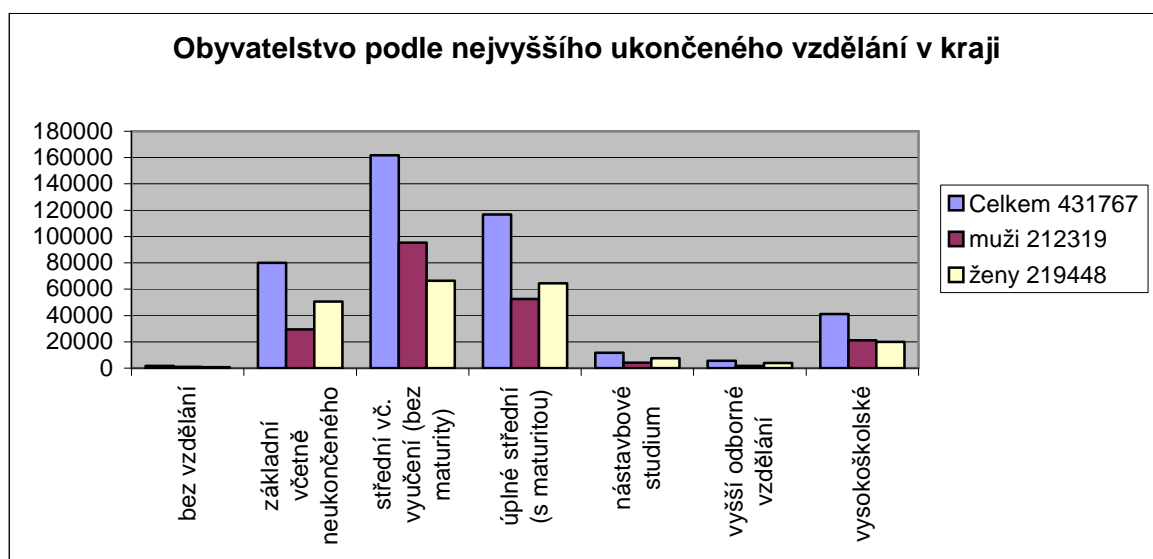


Graf 1: Přehled obyvatelstva v Kraji Vysočina v letech 2007 – 2011

Zdroj: Vlastní zpracování dle [17]

Počet obyvatel v Kraji Vysočina v celém sledovaném období mírně klesá, mírný nárůst je zaznamenán pouze mezi roky 2007 až 2008. Obyvatelstvo ve věku 0 – 14 let klesá a až v posledním sledovaném roce je zaznamenán nárůst. U obyvatelstva v produktivním věku je klesající tendence kromě roku 2008. Naopak u postproduktivní skupiny obyvatel je tendence vzrůstající ve všech sledovaných letech.

Dalším důležitým ukazatelem je nezaměstnanost obyvatelstva, která má vliv na ekonomické chování obyvatel. Nezaměstnanost se v kraji Vysočina pohybuje okolo 6,5%, což je podobná míra jako průměr v celé ČR. S nezaměstnaností souvisí i vzdělání obyvatel regionu. Přehled dosaženého vzdělání obyvatel v kraji je zobrazeno v následujícím grafu. [17]

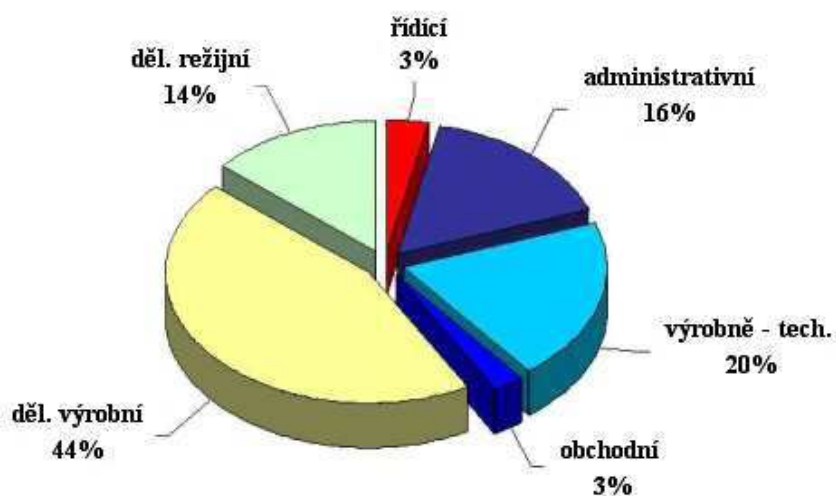


Graf 2: Obyvatelstvo v kraji podle nejvyššího ukončeného vzdělání (2012)

Zdroj: [17]

Téměř polovina zaměstnanců podniku pracuje na dělnických pozicích. Požadované vzdělání na tyto pozice je vyučení v daném oboru. V kraji je nejvíce obyvatel s vzděláním ukončeným výučním listem.

PROFESNÍ STRUKTURA ZAMĚSTNANCŮ



Graf 3: Profesní struktura zaměstnanců podniku

Zdroj: [28]

Legislativní prostředí

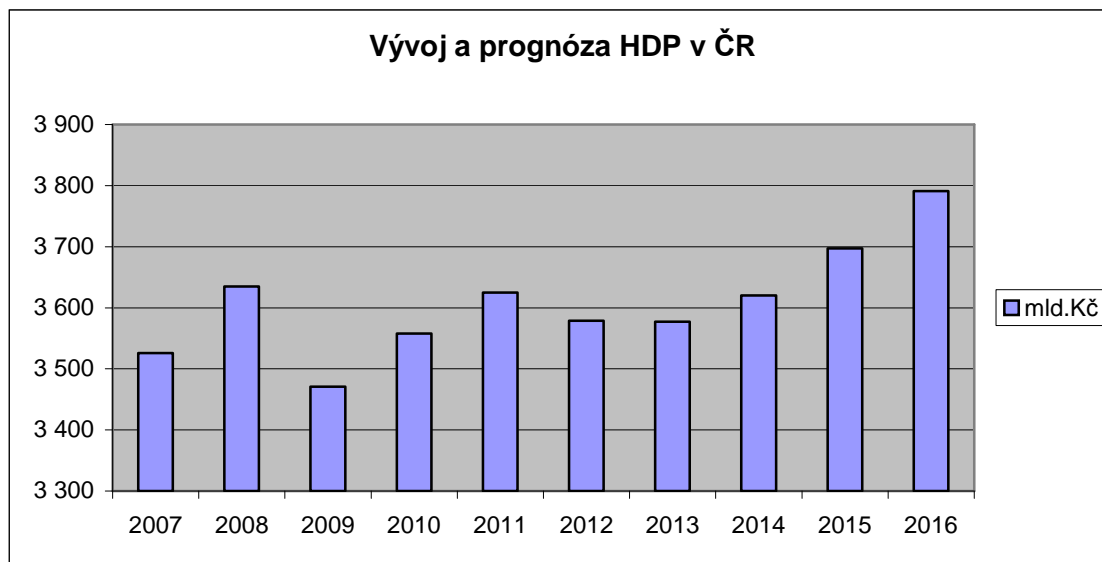
Každý podnikatelský subjekt se musí řídit zákony a legislativními nařízeními, která se váží k jeho podnikatelské činnosti. Po vstupu ČR do Evropské unie, se podnikatelské subjekty musí řídit nejen legislativou platnou v ČR, ale i normami a nařízeními vydanými EU. Mezi základní právní předpisy, kterými se podnik řídí, patří Obchodní zákoník, Zákoník práce, daňové zákony a Zákon o účetnictví. Mezi další zákony, které se váží k činnosti podniku, patří Zákon o životním prostředí, Zákon o obalech, Zákon o ochraně ovzduší, Puncovní zákon, jehož součástí je i problematika drahých kovů, které podnik využívá při výrobě svých produktů, Zákon na ochranu vod a půdy, Zákon o nakládání s chemickými látkami. Právní předpisy váží podnikatele k plnění předpisů a norem, ale mohou jim i pomoci při řešení sporů. [27]

Ekonomické prostředí

Faktory tvořící ekonomické prostředí jsou především HDP, inflace a zahraniční obchod ČR. Velký vliv na tyto ukazatele měla celosvětová hospodářská krize, která se projevila v roce 2009. V důsledku této krize došlo ke zpomalení ekonomiky a než se ekonomické ukazatele vrátí k hodnotám před krizí a to nejen v České republice, ale po celém světě bude trvat ještě několik let.

HDP

Oceňovaný podnik spadá do kategorie C (zpracovatelský průmysl) dle členění CZ-NACE. Zpracovatelský průmysl se významně podílí na tvorbě HDP. V roce 2011 byl podíl na hrubé přidané hodnotě 23,9 %. Dle českého statistického úřadu se HDP v loňském roce snížil o 1,3% a ekonomika se během celého roku nacházela v recesi. V roce 2013 by mělo docházet k pozvolnému ožívání ekonomiky. Ovšem predikce je taková, že HDP za rok 2013 vykáže v lepším případě stagnaci. K zvýšení HDP by mohlo dojít v roce 2014 a to o 1,2%, pokud bude kladný příspěvek zahraničního obchodu a hrubých domácích výdajů. Hospodaření vládního sektoru skončilo v roce 2012 dle předběžného odhadu ČSÚ s deficitem 4,4% HDP. [22,25]



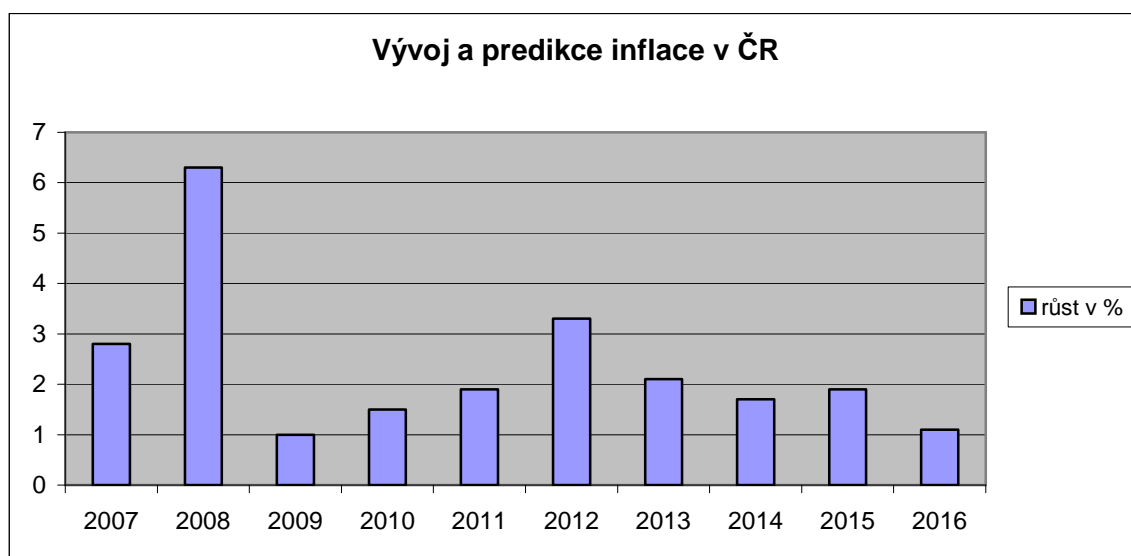
Graf 4: Vývoj a prognóza HDP v ČR

Zdroj: [22]

Inflace

Na inflaci se podílí mnoho faktorů, které dohromady tvoří spotřebitelský koš. U většiny položek spotřebitelského koše byl vývoj za poslední dva měsíce téměř stejný. Na výši celkové meziroční hladiny spotřebitelských cen, měly největší vliv ceny v oddíle bydlení a v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje. Na snižování cenového vývoje měly vliv ceny v oddíle pošty a telekomunikace. Ceny služeb vzrostly o 1,6%. Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného indexu spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců byla v březnu 2,8 %. [21]

Z poslední tři roky inflace mírně každý rok stoupala. Dle prognózy by měla v tomto a následujícím roce klesat. Nejvyšší míra inflace byla v roce 2008. Na této výši se podepsala reforma veřejných financí, která byla platná od ledna 2008 a svůj velký podíl měla i hospodářská krize a světový růst pohonných hmot. [12]

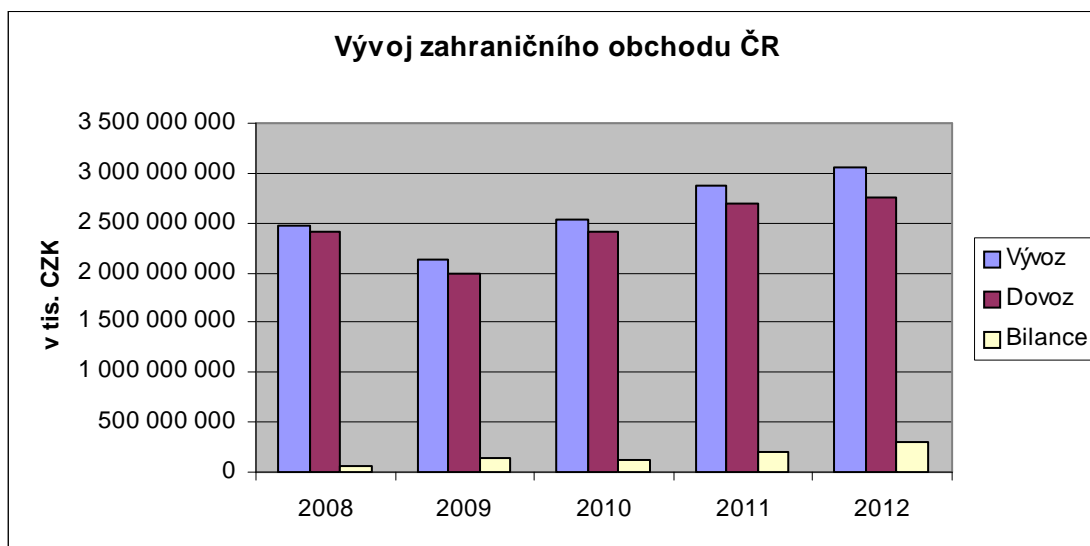


Graf 5: Vývoj a prognóza inflace v ČR

Zdroj: [22]

Zahraníční obchod ČR

Ve sledovaném období převažuje vývoz komodit z ČR nad dovozem do ČR. Tento vývoj je příznivý pro ekonomiku. Balance zahraničního obchodu má rostoucí trend kromě roku 2010, kdy mírně poklesla. Oceňovaný podnik se vývozem svých výrobků a dovozem materiálu, podílí na zahraničním obchodě ČR.



Graf 6: Vývoj zahraničního obchodu ČR

Zdroj: [18]

Kurz české koruny

Podnik vyváží své produkty do zahraničí a také některé produkty ze zahraničí nakupuje. Proto je pro něj důležitý kurz koruny. Kurz české koruny se začal utvářet v první polovině 90. let minulého století. Koruna začínala na kurzu k americkému dolaru a na konci roku byl kurz 1USD = 29,955 CZK. V roce 1999 došlo u některých států k nahrazení měny pro bezhotovostní platební styk za Euro. Kurz koruny byl v tomto roce 1 EUR = 36,130 CZK. V následujících letech koruna posilovala, až dospěla k současnému kurzu 1 EUR = 25,875 CZK. Což je výhodné pro importní firmy a nákupy v zahraničí avšak méně výhodné pro firmy exportující z ČR. [16]

Politické prostředí

Politické prostředí v české republice je dlouhodobě nestabilní. Podnikatelé tedy nemají dlouhodobou jistotu vývoje. V poslední době se střídají u moci dvě politické strany a to ODS a ČSSD, které poté uzavrou koalici s nějakou menší politickou stranou. Politická situace je v poslední době plná nejrozdílnějších reforem a korupčních kauz což vyvolává u lidí protipolitické nálady. V letošním roce proběhla historicky první přímá volba prezidenta republiky a do druhého kola postoupili dva kandidáti. Bývalý premiér Miloš Zeman a ministr zahraničních věcí Karel Schwarzenberg. Volbu vyhrál ne příliš velkým rozdílem hlasů Miloš Zeman. V roce 2004 vstoupila Česká republika do EU a je povinná se řídit nařízeními a směrnicemi platnými pro členské země.

Technologické prostředí

Každá divize v podniku respektuje jednotlivé výrobky a pracuje na jejich technickém rozvoji. Společnost vlastní několik certifikátů kvality a jakosti (viz. systém řízení jakosti), které jsou známkou nejen dobré kvality, ale i technologických postupů. Společnost pružně reaguje na změny v oblasti galvanického pokovování, dělení hutního materiálu, v oblasti letecké techniky, přesného lití a mnoho dalšího týkajícího se podnikatelské činnosti společnosti.

2.3.2 Porterova analýza

Konkurence

Konkurenty oceňovaného podniku členíme podle divizí, jelikož každá se zabývá jiným výrobním procesem a jinými výrobky. Jelikož oceňovaná společnost má největší odběratele mimo českou republiku, bereme v úvahu i firmy mimo území české republiky. Pro výrobky z divize letecké techniky jsou hlavními konkurenty firmy Microturbo z Francie a Motor Sich z Ukrajiny. Pro výrobky z divize přesného lití se jedná o firmy Prague Casting Services z ČR a Zollern z Německa. Pro výrobky divize industry jde o Kovokon z ČR a Alfa Laval ze Švédska.

tabulka 4: Srovnání tržeb s konkurenty z ČR

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb v tis. Kč	Oceňovaný podnik	Prague Casting Services	Kovokon
2011	893 023	90 046	417 918
2010	810 964	79 291	318 413
2009	734 201	97 909	266 622
2008	1 012 464	117 477	436 877

Zdroj: Účetní výkazy uvedených firem

Dodavatelé

Oceňovaná společnost má několik hlavních dodavatelů v závislosti na dodávaném zboží. Přehled stávajících dodavatelů je uveden v následující tabulce, kde jsou dodavatelé seřazeni dle objemu dodávek od největší po nejmenší.

tabulka 5: Hlavní dodavatelé

Název firmy	Země
THALES AVIONICS EL. SYSTEMS	Francie
Ross&Catherall Ltd.	Velká Británie
E.ON Energie, a.s.	Česko
Železářny Štěpánov spol.s.r.o	Česko
Firth Rixson Metals Ltd	Velká Británie
EKOL ENERGO s.r.o.	Česko
Mesit přístroje spol. s r.o.	Česko
JIHOSTROJ, a.s.	Česko
JAXCO LTD	Velká Británie
Treibacher Industrie AG	Rakousko

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z podniku

Odběratelé

Stejně jako dodavatele tak i odběratelé má oceňovaný podnik nejen z ČR, ale i ze zahraničí. V následující tabulce jsou odběratelé seřazeni dle objemu odebraných výrobků od největšího po nejmenší.

tabulka 6: Hlavní odběratelé

Název firmy	Země
Kazaňský vrtulníkový závod	Rusko
Ulan-uděnský letecký závod	Rusko
PBS Turbo s.r.o.	Česko
M.L.S. Holice spol. s.r.o.	Česko
ČZ a.s.	Česko
Kompressorenbau	Německo
AERO VODOCHODY a.s.	Česko
ROSOBORONEXPORT	Rusko
PAMCO INT. a.s.	Česko
ABB Turbo Systems Ltd	Švýcarsko

Zdroj: Vlastní zpracování dle informací z podniku

2.4 Shrnutí strategické analýzy

Zpracovatelský průmysl, do kterého oceňovaný podnik spadá, se významně podílí na tvorbě HDP a vývoj pro další roky má vzrůstající tendenci. Inflace má naopak pro další roky tendenci klesající. V Kraji Vysočina je nezaměstnanost na poměrně vysoké úrovni a nejvíce obyvatel má nejvyšší dosažené vzdělání vyučen, což zajišťuje podniku dostatek pracovní síly. Podnik má zahraniční odběratele i dodavatele, je pro něj tedy důležitý i zahraniční obchod ČR. Ten za poslední čtyři roky roste. Kurz koruny se dlouhodobě vůči Euru pohybuje okolo 25 Kč za Euro. Politická situace je dlouhodobě nestabilní. Technologické prostředí se neustále vyvíjí a podnik pružně reaguje na změny ve vývoji i technice. Co se týče odběratelů a dodavatelů podniku, není podnik ani v jednom závislý pouze na českém trhu. Má odběratele i dodavatele v Evropě a Asii.

2.5 SWOT analýza

Pomocí swot analýzy je poukázáno na silné a slabé stránky společnosti, které se váží k vnitřnímu prostředí společnosti a na její příležitosti a hrozby, které mají vazbu s vnějším prostředím. Swot analýza nám přehledně ukazuje jistou situaci podniku a nutí manažery se nad výstupy zamyslet a v případě potřeby nalézt řešení.

Silné stránky

- společnost s dlouholetou tradicí
- dobrá technická úroveň poskytovaných služeb a výrobků
- know-how
- přizpůsobení se přání zákazníka
- výuka nových potencionálních pracovníků
- certifikace v oblasti jakosti a enviromentu
- dosažení dotací
- zaměstnanecká výuka několika světových jazyků
- neustálé investice do strojů a zařízení
- investice do údržby budov

Slabé stránky

- zvyšování nákladů nesériovou výrobou některých divizí
- nižší úroveň marketingu

Příležitosti

- nové technologie
- nové certifikace
- získání dalších dotací
- spolupráce s dalšími zahraničními trhy

Hrozby

- konkurence
- nedodržení emisních limitů
- substituční výrobky
- zdražení vstupů potřebných pro výrobu
- legislativní změny

2.6 FINANČNÍ ANALÝZA

Tato část práce je věnována finanční analýze oceňované společnosti. Data pro tuto analýzu jsou čerpána z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a z výkazu cash flow. Uvedené výkazy jsou součástí závěrečné zprávy společnosti a jsou ověřeny auditorem, jelikož se jedná o společnost podléhající auditu.

2.6.1 Analýza stavových ukazatelů

Horizontální a vertikální analýza

V následující části práce je vypočtena horizontální analýza hlavních položek aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztrát.

Horizontální a vertikální analýza aktiv

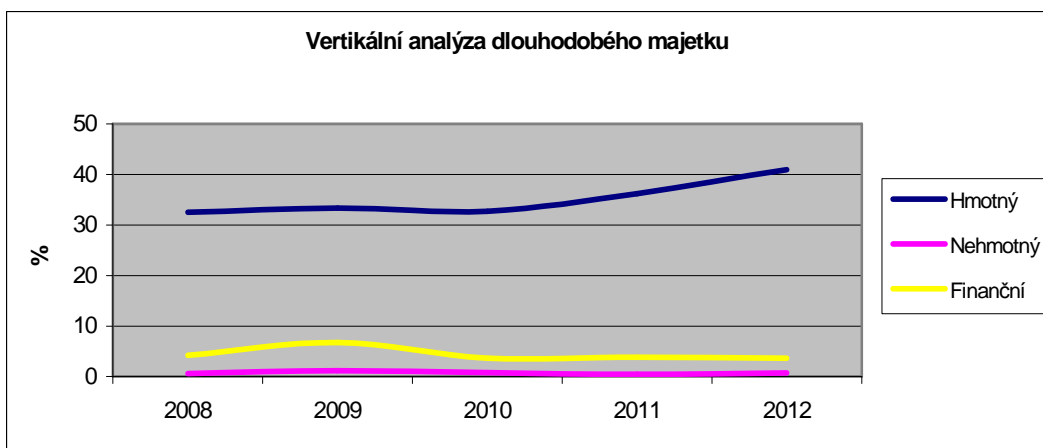
Horizontální analýza nám ukazuje vývoj jednotlivých položek výkazů v čase. Hodnoty oceňovaného podniku jsou uvedeny v procentuální změně.

tabulka 7: Horizontální analýza aktiv

Aktiva %	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Aktiva celkem	1,95	-1,27	-1,5	5,81
Dlouhodobý majetek	12,88	-11,25	7,55	12,81
Oběžná aktiva	-3,73	3,74	-7,57	1,62

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

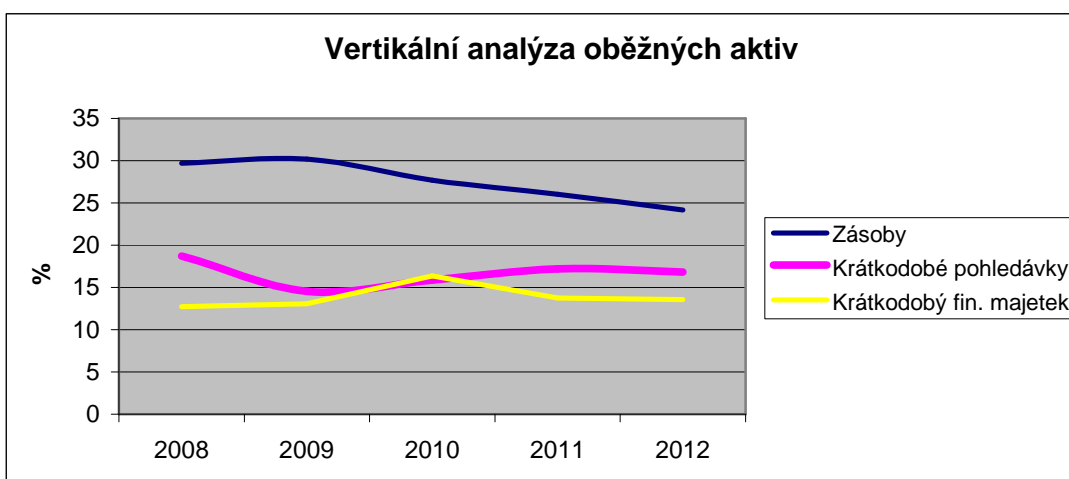
Z počátku sledovaného období celková aktiva rostou, poté ale dochází dvě období po sobě k sobě k poklesu a až v posledním sledovaném období dochází k nárůstu o 5,81%. Dlouhodobý majetek má rostoucí trend po všechna sledovaná období s výjimkou druhého sledovaného období, kdy je zaznamenán pokles o 11,25%. Oběžná aktiva mají kolísavý vývoj, kdy v prvním a třetím sledovaném období dochází k jejich poklesu a ve druhém a čtvrtém sledovaném období dochází k jejich růstu.



Graf 7: Vertikální analýza dlouhodobého majetku

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Dlouhodobý hmotný majetek má rostoucí trend, až na mírný pokles v roce 2010. Dlouhodobý nehmotný majetek má po celé sledované období téměř stejný vývoj. U dlouhodobého finančního majetku je zaznamenán růst v roce 2009 a poté mírný pokles.



Graf 8: Vertikální analýza oběžných aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Podíl zásob na oběžném majetku po celé sledované období klesá, mírný nárůst byl zaznamenán jen v roce 2009. U krátkodobých pohledávek došlo v roce 2009 ke snížení, poté v dalších dvou letech dochází k nárůstu a v roce 2012 došlo k mírnému poklesu. Krátkodobý finanční majetek v roce 2010 vzrostl a v dalších letech docházelo k poklesu.

Horizontální a vertikální analýza pasiv

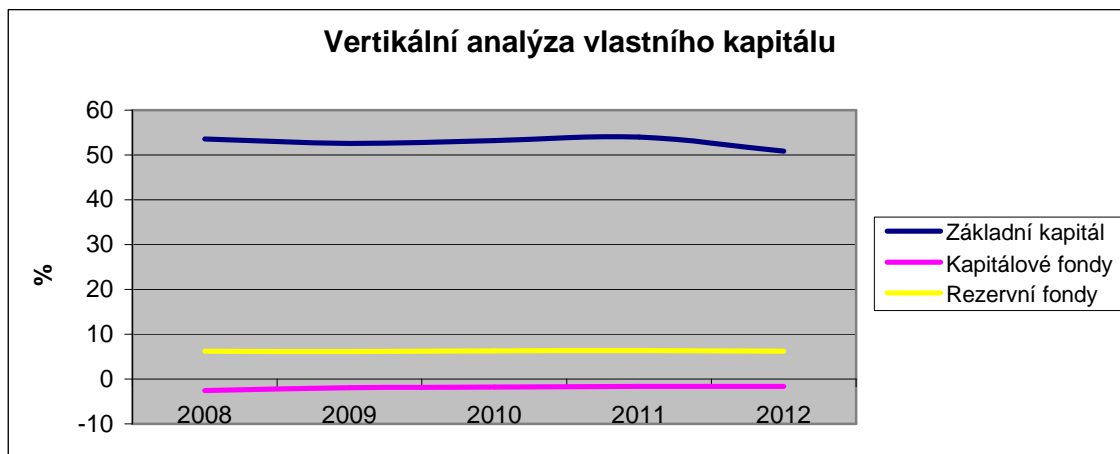
Horizontální analýza nám ukazuje vývoj jednotlivých položek výkazů v čase. Hodnoty oceňovaného podniku jsou uvedeny v procentuální změně.

tabulka 8: Horizontální analýza pasiv

Pasiva %	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Pasiva celkem	1,95	-1,27	-1,5	5,81
Vlastní kapitál	4,92	-0,83	1,86	6,21
Cizí zdroje	-2,41	-1,88	-6,71	5,30

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů

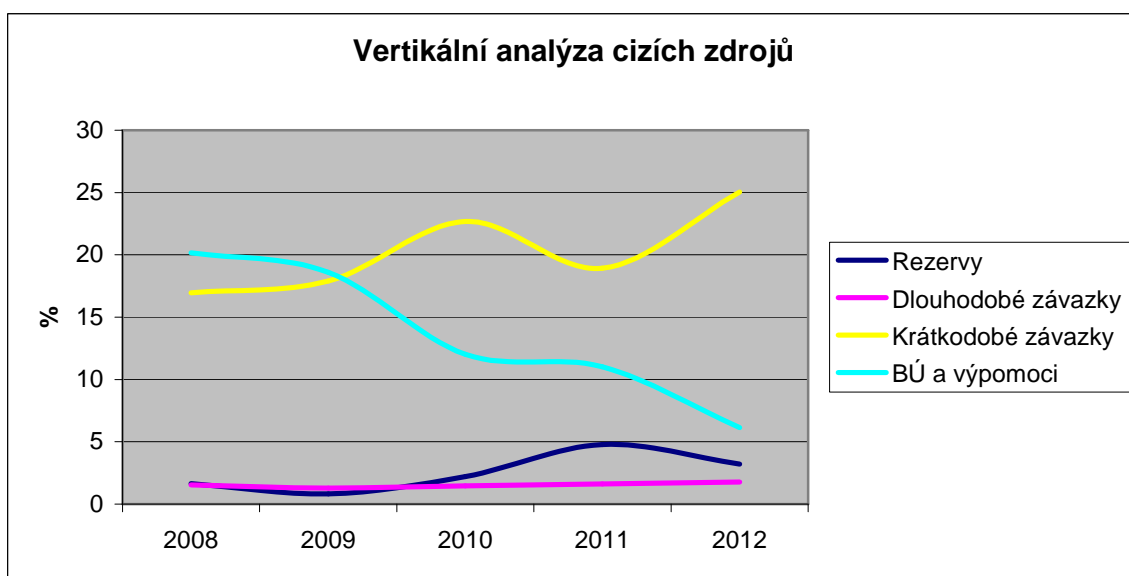
Pasiva mají stejný průběh jako aktiva, tedy z počátku sledovaného období celková aktiva rostou, poté ale dochází dvě období po sobě k sobě k poklesu a až v posledním sledovaném období dochází k nárůstu o 5,81 %. Vlastní kapitál v prvním, třetím a čtvrtém období rostl, jen ve druhém období klesl a to o 0,83 %. Oproti tomu cizí zdroje v prvních třech sledovaných obdobích klesaly a v posledním období vzrostly.



Graf 9: Vertikální analýza vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů

Základní kapitál se po celé sledované období příliš nemění, jeho hodnota neklesla pod 50%. Kapitálové fondy a rezervní fondy nevykazují po celé sledované období větších výkyvů.



Graf 10: Vertikální analýza cizích zdrojů

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů

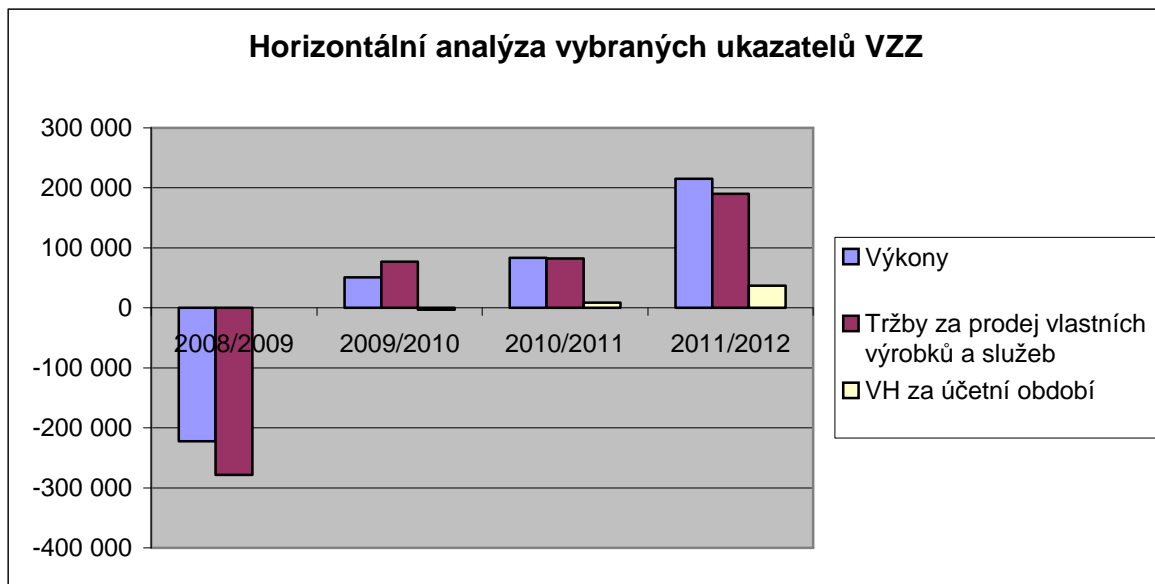
Rezervy v prvních čtyřech obdobích rostly a v posledním období tedy v roce 2012 mírně poklesly. Dlouhodobé závazky se vyvíjely bez větších výkyvu, naopak krátkodobé závazky kromě roku 2011 rostly. Rapidní pokles je zaznamenán u BÚ a výpomocí po celé sledované období.

Horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát

tabulka 9: Horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát

VZZ	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Výkony	-222 292	51 098	83 356	215 172
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-278 263	76 763	82 059	190 216
Výkonová spotřeba	-132 011	38 304	22 960	137 438
Přidaná hodnota	-90 281	12 794	60 396	77 734
Provozní VH	-1 420	-1 103	7 761	43 704
Finanční VH	-2 343	4 274	5 248	-2 462
VH za účetní období	247	-3 163	8 825	37 166

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů



Graf 11: Horizontální analýza vybraných ukazatelů VZZ

Zdroj: Vlastní zpracování dle tabulky č. 9

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jsou významnou položkou podniku, jelikož se jedná o výrobní podnik. V prvním sledovaném období došlo k poklesu, v ostatních letech tržby za prodej vlastních výrobků a služeb rostly a v roce 2012 dosahovaly maxima. Výkony se váží k tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb, měly tedy ve sledovaném období stejný vývoj. Výsledek hospodaření poklesl v druhém sledovaném období, ve všech ostatních rostl.

2.6.2 Analýza poměrových ukazatelů

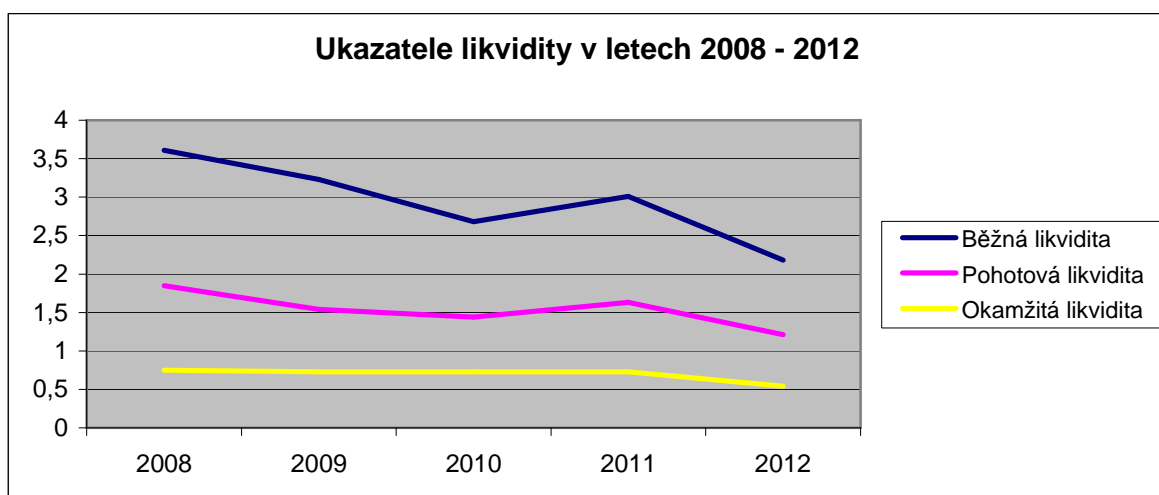
Likvidita

Likvidita oceňovaného podniku je uvedena v následující tabulce. Odvětvový průměr běžné likvidity se ve zpracovatelském průmyslu v roce 2011 pohyboval okolo hodnoty 1,55. Oceňovaný podnik se tedy v celém sledovaném období pohybuje nad hranicí odvětvového průměru. [24]

tabulka 10: Ukazatelé likvidity v letech 2008 - 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	3,61	3,23	2,68	3,01	2,18
Pohotová likvidita	1,85	1,54	1,44	1,63	1,21
Okamžitá likvidita	0,75	0,73	0,73	0,73	0,54

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů



Graf 12: Ukazatele likvidity v letech 2008 – 2012

Zdroj: vlastní zpracování na základě tabulky č. 4

Rentabilita

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty rentability vloženého kapitálu (ROI), rentability aktiv (ROA), rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability tržeb (ROS).

tabulka 11: ukazatele rentability v letech 2008 - 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
ROI	4,53%	3,33%	3,22%	4,72%	8,93%
ROA	3,71%	2,84%	2,98%	4,36%	8,59%
ROE	3,9%	3,76%	3,2%	4,77%	10,9%
ROS	3,15%	3,39%	3,18%	4,17%	7,18%

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Rentabilita vloženého kapitálu se ve sledovaném období pohybuje mezi hodnotami 3,22 % a 8,93 %. Maximální hodnoty bylo dosaženo v roce 2012. Rentabilita aktiv ukazuje, že v celém sledovaném období přináší majetek podniku ziskovost od 2,84 % do 8,59 %. Oborový průměr rentability aktiv byl v první polovině roku 2012 10,13 %. Nejvíce se tedy podnik k tomuto průměru přiblížil v roce 2012, v ostatních letech byl výrazně pod oborovým průměrem. Rentabilita vlastního kapitálu neklesla za celé sledované období pod 3 %. V roce 2012 se přiblížila téměř k 11 %, čímž se srovnala s oborovým průměrem. Rentabilita tržeb ve sledovaném období roste, pouze v roce 2010 došlo k jejímu poklesu. [26]

Aktivita

Ukazatele aktivity, které nám udávají, kolikrát se obrátí daný druh majetku za stanovený interval, jsou pro oceňovaný podnik uvedeny v tabulce níže. Konkrétně se jedná o obrat aktiv, obrat dlouhodobého majetku, dobu obratu zásob, dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků.

tabulka 12: Ukazatele aktivity v letech 2008 - 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	1,16	0,88	0,95	1,06	1,24
Obrat dlouhodobého maj.	3,15	2,03	2,52	2,58	2,73
Doba obratu zásob	90,82	129,77	107,72	89,46	72,67
Doba obratu pohledávek	55,16	54,68	57,45	57,15	43,52
Doba obratu závazků	45,67	58,62	49,92	32,17	38,24

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Z hodnot obratu aktiv je patrné, že v roce 2009 a 2010 nedocházelo k plnému využití aktiv oceňovaného podniku. K tomuto plnému využití docházelo v roce 2008, 2011 a 2012, kdy hodnoty přesáhly 1. Obrat dlouhodobého majetku se pohybuje od 2,03 do 3,15, podnik tedy využívá efektivně budovy, stroje a jiný dlouhodobý majetek. Doba obratu zásob má od roku 2010 klesající tendenci, nejnižších hodnot dosahuje v roce 2012 a to necelých 73 dní. Doba obratu pohledávek se pohybuje okolo 55 dní, pouze v posledním sledovaném roce klesla na necelých 44 dní. Doba obratu závazků po celé sledované období klesá, kromě roku 2009, kdy byla její hodnota nejvyšší a to 58,62 dní.

Zadluženost

Ukazatele zadluženosti jsou uvedeny v následující tabulce a ukazují nám strukturu zdrojů podniku.

tabulka 13: ukazatele zadluženosti v letech 2008 - 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	40,32%	38,59%	38,35%	36,33%	36,13%
Koeficient samofinancování	59,48%	61,21%	61,49%	63,58%	63,85%
Úrokové krytí	3,22	3,74	5,93	13,47	37,95

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Celková zadluženost podniku klesá a podnik více využívá vlastních zdrojů k financování své činnosti. Za celé sledované období je míra samofinancování okolo 60 %. Úrokové krytí se sledované období mnohonásobně zvýšilo a to z 3,22 na 37,95.

Index IN 05

Ukazatel index IN05 má ve všech sledovaných letech rostoucí trend, kromě roku 2009, kdy podnik vykazoval nižší výnosy, což bylo ovlivněno i finanční krizí. V následující tabulce jsou vypočteny hodnoty jednotlivých ukazatelů indexu a v další tabulce jsou uvedeny samotné hodnoty indexu.

tabulka 14: hodnoty ukazatelů indexu IN05

	2008	2009	2010	2011	2012
x1	2,48	3,22	0,04	1,31	1,75
x2	2,59	3,74	0,03	0,94	1,78
x3	2,61	5,93	0,03	1,14	2,02
x4	2,75	13,47	0,04	1,15	2,16
x5	2,77	37,95	0,09	1,31	1,89

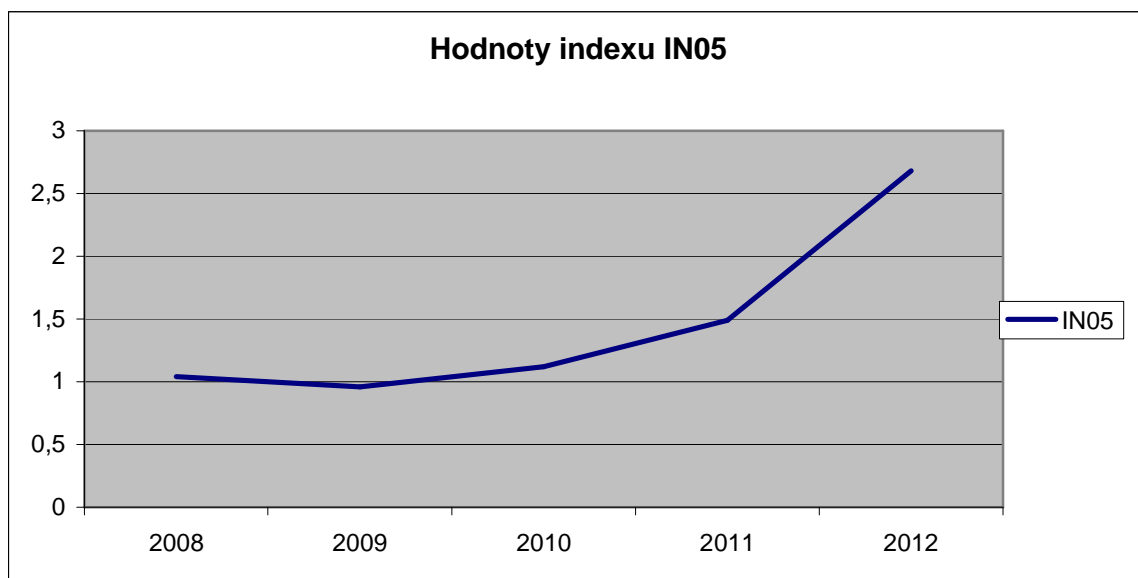
Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů

tabulka 15: Hodnota indexu IN05

	2008	2009	2010	2011	2012
IN05	1,04	0,96	1,12	1,49	2,68

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů

Dle klasifikace indexu IN05 se podnik v roce 2008 – 2011 nachází ve středním pásmu, označovaném, jako podnik, který spíše tvoří hodnotu. V roce 2012 se dostává do oblasti kdy je označován za podnik tvořící hodnotu.



Gaf 13: Hodnoty indexu IN05

Zdroj: Vlastní zpracování na základě tabulky č. 9

2.7 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Aktiva označená jako provozně nutná aktiva, jsou taková aktiva, která podnik ke své podnikatelské činnosti potřebuje. Naopak provozně nenutná aktiva, nejsou pro podnikatelskou činnost podniku potřebná.

Mezi provozně nutná aktiva oceňovaného podniku je zařazen dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek, zásoby a krátkodobý finanční majetek.

tabulka 16: Provozně nutná aktiva

Provozně nutná aktiva	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý nehmotný majetek	5 479	10 397	6 884	4 241	5 888
Dlouhodobý hmotný majetek	279 528	292 527	283 623	308 749	358 986
Zásoby	255 419	264 668	242 654	221 920	218 674
Krátkodobý finanční majetek	109 405	114 269	143 398	117 120	122 620
Krátkodobé pohledávky	161 035	127 309	139 114	146 376	152 100
Provozně nutná aktiva celkem	810 866	809 170	815 673	798 406	858 268

Zdroj: Zpracováno na základě výkazů oceňovaného podniku

Po té co jsou vyčleněna provozně nutná aktiva je potřeba vyčíslit provozně nutný investovaný kapitál. Z aktiv byla vyloučena nepotřebná aktiva, oběžná aktiva byla snížena o krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv a navýšena o časové rozlišení aktiv. Výsledky provozně nutného investovaného kapitálu jsou shrnuty v následující tabulce.

tabulka 17: Provozně nutný investovaný kapitál oceňovaného podniku

	2008	2009	2010	2011	2012
Provozně nutný investovaný kapitál	675 934	658 574	636 361	657 920	646 039

Zdroj: Zpracováno na základě výkazů oceňovaného podniku

Dále bude stanoven korigovaný provozní výsledek hospodaření. Od provozního výsledku hospodaření je odečten rozdíl mezi tržbami za prodaný dlouhodobý majetek a materiál a zůstatkovou cenou prodaného dlouhodobého majetku a materiálu.

tabulka 18: Korigovaný provozní výsledek hospodaření oceňované společnosti

	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní výsledek hospodaření	31 679	30 259	29 156	36 917	80 621
Vyloučení VH z prodeje majetku	4 565	6 016	9 620	8 644	7 053
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	27 114	24 243	19 536	28 273	73 568

Zdroj: Zpracováno na základě výkazů oceňovaného podniku

2.8 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

2.8.1 Tržby

V následující tabulce je zobrazena analýza a prognóza tržeb oceňovaného podniku. V roce 2009 byl zaznamenán prudký pokles tržeb, což bylo způsobeno dopadem hospodářské krize. V dalších letech docházelo k růstu, a proto je růst tržeb plánován i v následujících letech v průměru o 9 % ročně, tento růst budeme považovat za pesimistickou variantu a růst v průměru o 12 % bude považován za optimistickou variantu.

tabulka 19: Vývoj a prognóza tržeb oceňovaného podniku (pesimistická varianta)

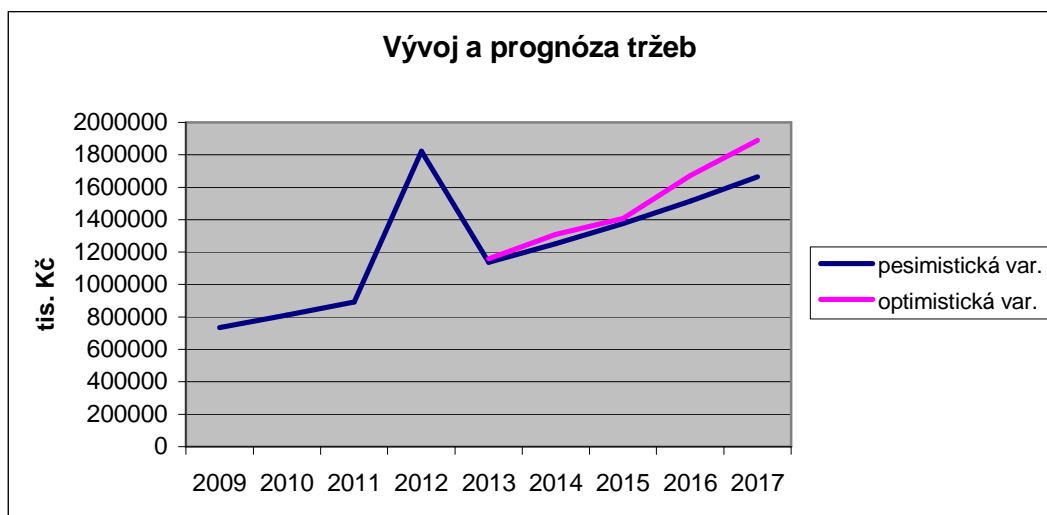
minulost	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby	1 012 464	734 201	810 964	893 023	1 083 239
Roční tempo růstu		-27,5 %	10,5 %	10,1 %	21,3 %
Průměrné tempo růstu	3,6 %				
prognóza	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	1 137 401	1 251 141	1 376 255	1 513 881	1 665 269
Roční tempo růstu	5 %	10 %	10 %	10%	10 %
Průměrné tempo růstu	9 %				

Zdroj: Zpracováno na základě výkazů oceňovaného podniku

tabulka 20: Vývoj a prognóza tržeb oceňovaného podniku (optimistická varianta)

minulost	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby	1 012 464	734 201	810 964	893 023	1 083 239
Roční tempo růstu		-27,5 %	10,5 %	10,1 %	21,3 %
Průměrné tempo růstu	3,6 %				
prognóza	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	1 159 066	1 309 744	1 480 011	1 672 412	1 889 826
Roční tempo růstu	7 %	13 %	13 %	13%	13 %
Průměrné tempo růstu	12 %				

Zdroj: Zpracováno na základě výkazů oceňovaného podniku



Graf 14: Vývoj a prognóza tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování dle tabulky č. 19 a č. 20

2.8.2 Provozní zisková marže

Provozní ziskovou marže je určena jako podíl korigovaného provozního výsledku, ke kterému jsou přičteny odpisy a není zdaněn a tržeb. Tedy metodou shora. Provozní zisková marže po celé sledované období i prognózované období roste. Její hodnoty se pohybují okolo deseti procent.

tabulka 21: Provozní zisková marže oceňovaného podniku (pesimistická varianta)

minulost	2008	2009	2010	2011	2012
KPVH před odpisy a daní	89 824	79 482	58 413	66 472	113 014
Tržby	1 012 464	734 201	810 964	893 023	1 083 239
Roční tempo růstu	8,87 %	10,83 %	7,20 %	7,44 %	10,43 %
prognóza	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH před odpisy a daní	122 530	134 783	148 229	163 014	179 269
Tržby	1 137 401	1 251 141	1 376 255	1 513 881	1 665 269
Roční tempo růstu	10,77 %	10,77 %	10,77 %	10,77 %	10,77 %

Zdroj: Zpracováno na základě výkazů oceňovaného podniku

2.8.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty, není určován jako tvar ukazatele, který se běžně používá v rámci finanční analýzy. Tedy jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu. (mařík) V pracovním kapitálu jako generátoru hodnoty jsou zohledněny zásoby, pohledávky, provozně nutné peníze, krátkodobé závazky a časové rozlišení. Prognóza zásob, pohledávek a krátkodobých závazků je stanovena s ohledem na jejich dobu obratu ve sledovaném období, která je vypočtena v kapitole finanční analýzy. Provozně nutné peníze jsou vypočteny na základě výsledků likvidity prvního stupně a krátkodobých závazků. Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál je vypočten dle Maříka jako podíl pracovního kapitálu na tržbách.

tabulka 22: Pracovní kapitál oceňovaného podniku

minulost	2008	2009	2010	2011	2012
Zásoby	255 419	264 668	242 654	221 920	218 674
Pohledávky	161 035	127 309	139 114	146 376	152 100
Peníze provozně nutné	109 360	114 502	143 295	117 753	122 300
Časové rozlišení (aktiva)	12 678	7 730	18 466	20 938	14 685
Krátkodobé závazky	145 813	156 852	196 294	161 305	226 481
Časové rozlišení (pasiva)	1 752	1 707	1 381	752	113
Upravený pracovní kapitál	390 927	355 650	345 854	344 930	281 165
K_{wc}	37,9 %				
prognóza	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	207 740	197 353	187 486	178 111	169 206
Pohledávky	155 142	156 693	158 260	159 843	161 441
Peníze provozně nutné	125 072	127 574	130 125	132 728	135 382
Časové rozlišení (aktiva)	14 685	14 685	14 685	14 685	14 685
Krátkodobé závazky	215 157	210 854	198 454	194 485	190 595
Časové rozlišení (pasiva)	113	113	113	113	113
Upravený pracovní kapitál	287 369	285 338	291 989	290 769	290 006
K_{wc}	20,8 %				

Zdroj: Zpracováno na základě výkazů oceňovaného podniku

2.8.4 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku je spočten dle Maříka jako podíl provozně nutného dlouhodobého majetku a tržeb. Investice do dlouhodobého majetku jsou spočítány jako rozdíl mezi dlouhodobým majetkem v jednotlivých letech a poté byly přičteny odpisy. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku byl ve sledovaném období 34,79 %, prognózovaná hodnoty byla spočtena na 31,42 %.

tabulka 23: Investice do DM oceňovaného podniku

minulost	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	285 007	302 924	290 507	312 990	364 874
Odpisy	x	55 239	38 877	38 199	39 446
Investice netto do DM	x	17 917	-12 417	22 483	51 884
Investice brutto do DM	x	73 156	26 460	60 682	91 330
K_{DMx}	34,79 %				
prognóza	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	357 396	393 136	432 449	475 694	523 263
Odpisy	45 240	49 764	54 740	60 214	66 236
Investice netto do DM	-7 478	35 740	39 314	43 245	47 569
Investice brutto do DM	37 762	85 504	94 054	103 459	113 805
K_{DMx}	31,42 %				

Zdroj: Zpracováno na základě výkazů oceňovaného podniku

2.9 Finanční plán

Finanční plán je sestaven metodou procentního podílu na tržbách. Byl tedy naplánován procentní růst tržeb s ohledem na dosavadní vývoj na možnosti podniku na trhu. V prvním roce plánu byl růst naplánován na pět procent a v dalších letech se plán zvýšil o dalších pět procent tedy na deset procent za rok. Touto metodou ovšem nelze plánovat dlouhodobý majetek a odpisy. Při jejich plánování byla nejprve stanovena odpisová sazba a na jejím základě byly tyto položky naplánovány. U položek zásoby, pohledávky a závazky byl zohledněn výpočet jejich doby obratu ve finanční analýze. Finanční plán a jeho finanční analýza je součástí příloh.

3 Závěrečné ocenění

Závěrečné ocenění bude provedeno výnosovou metodou diskontovaného peněžního toku, metodou DCF entity. Bude provedeno ve dvou variantách. V první variantě budou použity data z pesimistického finančního plánu a ve druhé variantě budou použita data z optimistického finančního plánu. Výsledná hodnota bude přepočtena na jednu akcii a pro srovnání bude spočítána účetní hodnota jedné akcie.

3.1 Ocenění metodou DCF entity

3.1.1 První fáze ocenění

Nejprve je nutno si stanovit průměrné vážené náklady kapitálu tzv. WACC. K tomu abychom mohli vypočítat WACC je zapotřebí nejprve vypočítat náklady na vlastní kapitál pomocí metody CAMP a náklady na cizí kapitál.

Náklady na cizí kapitál vychází z úvěrů společnosti a úroků, které se platí za tyto úvěry. Náklady na cizí kapitál se rovnají 3,7 %. K výpočtu nákladů na vlastní kapitál byla použita bezriziková výnosová míra na úrovni amerických státních dluhopisů upravena o inflační rozdíl. Po této úpravě je bezriziková výnosová míra 3,93 %. Střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu je 4,98 %. Koeficient beta je stanoven z údajů amerického trhu. Jeho hodnota po zadlužení je 1,2. Riziková prémie země je 1,28 %. Náklady na vlastní kapitál jsou 6,47 %. Průměrné vážené náklady kapitálu jsou tedy 5,2 %. Investice do majetku a kapitálu byly vypočteny jako rozdíl tohoto roku a roku předešlého, u majetku se přičítají odpisy. [13,19,20]

tabulka 24: Výpočet první fáze ocenění metodou DCF entity varianta I

	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani	62 832	68 865	75 726	83 268	91 557
Odpisy	45 240	49 764	54 740	60 214	66 236
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	37 762	85 504	94 054	103 459	113 805
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	6 204	-2 031	6 651	-1 220	-763
Volné cash flow	63 879	35 156	29 761	41 243	44 751
Odúročitel	0,9506	0,9036	0,8589	0,8165	0,7761
Diskontované FCF k 31.12.2012	60 723	31 767	25 562	33 675	34 731
Současná hodnota 1. fáze ocenění	186 458				

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.2 Druhá fáze ocenění

Po výpočtu hodnoty v první fázi je určeno volné cash flow pro rok následující tedy pro rok 2018. Pro výpočet této hodnoty je nutno stanovit tempo růstu. Tempo růstu se odvíjí od růstu HDP. Poslední prognózované tempo růstu HDP je k roku 2016 a to 2,6 %. Dle Maříka, je možno stanovit tempo růstu dle vlastního uvážení, s ohledem na očekávaný vývoj. Hodnota 2,6 je pro toto ocenění příliš vysoká a proto je tempo růstu pro výpočet stanoveno na 1,5%. [22]

Odhad volného cash flow pro rok T+1:

$$\text{FCF } T+1 = 44\,751 \times (1+0,015) = 45\,422$$

Nyní je spočtena pokračující hodnota druhé fáze, která je následně diskontována na současnou hodnotu.

$$\text{PH} = 45\,422 / (0,052 - 0,015) = 1\,227\,622$$

$$\text{SH PH} = 1\,227\,622 \times 0,7377 = \mathbf{905\,617}$$

Výpočet výsledné hodnoty podniku je pak součet hodnoty první a druhé fáze ocenění metodou DCF entity a od této hodnoty je odečten úročený cizí kapitál k datu ocenění a přičten neprovozní majetek. Výsledná hodnota oceňovaného podniku je tedy 1 068 044 tis. Kč.

tabulka 25: Výpočet výsledné hodnoty oceňovaného podniku metodou DCF entity var. I

Ocenění k 31.12.2012	
Současná hodnota 1. fáze	186 458
Současná hodnota 2. fáze	905 617
Provozní hodnota brutto	1 092 075
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	55 499
Provozní hodnota netto	1 036 576
Neprovozní majetek k datu ocenění	31 468
Výsledná hodnota	1 068 044

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledného ocenění vypočteme hodnotu akcie. Výslednou hodnotu podělíme počtem akcií, tedy 460. Hodnota jedné akcie je pak tedy v tomto ocenění 2 322 Kč.

Pro srovnání určíme účetní hodnotu jedné akcie, kterou získáme jako podíl vlastního kapitálu a počtu akcií. Účetní hodnota jedné akcie je pak tedy 1 256 Kč.

Nyní bude spočtena druhá varianta ocenění podniku metodou DCF entity a v této variantě bude upraveno tempo růstu na 2,2 %.

tabulka 26: Výpočet první fáze ocenění metodou DCF entity varianta II

	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani	63 801	72 096	81 433	91 974	103 874
Odpisy	45 240	51 121	57 767	65 277	73 763
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	37 762	97 582	110 269	124 604	140 802
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	6 145	4 950	14 673	5 088	5460
Volné cash flow	65 134	20 685	14 258	27 559	31 375
Odúročitel	0,9506	0,9036	0,8589	0,8165	0,7761
Diskontované FCF k 31.12.2012	61 916	18 691	12 246	22 502	24 350
Současná hodnota 1. fáze ocenění	139 706				

Zdroj: Vlastní zpracování

Odhad volného cash flow pro rok T+1:

$$\text{FCF } T+1 = 31\,375 \times (1+0,022) = 32\,065$$

Nyní je spočtena pokračující hodnota druhé fáze, která je následně diskontována na současnou hodnotu.

$$\text{PH} = 32\,065 / (0,052 - 0,022) = 1\,068\,833$$

$$\text{SH PH} = 1\,068\,833 \times 0,7377 = \mathbf{788\,478}$$

Výpočet výsledné hodnoty podniku je pak součet hodnoty první a druhé fáze ocenění metodou DCF entity a od této hodnoty je odečten úročený cizí kapitál k datu ocenění a přičten neprovozní majetek. Výsledná hodnota oceňovaného podniku v druhé variantě je tedy 904 153 tis. Kč.

tabulka 27: Výpočet výsledné hodnoty oceňovaného podniku metodou DCF entity var.II

Ocenění k 31.12.2012	
Současná hodnota 1. fáze	139 706
Současná hodnota 2. fáze	788 478
Provozní hodnota brutto	928 184
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	55 499
Provozní hodnota netto	872 685
Neprovozní majetek k datu ocenění	31 468
Výsledná hodnota	904 153

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledného ocenění vypočteme hodnotu akcie. Výslednou hodnotu podělíme počtem akcií, tedy 460. Hodnota jedné akcie je pak tedy v tomto ocenění 1 966 Kč.

Pro srovnání určíme účetní hodnotu jedné akcie, kterou získáme jako podíl vlastního kapitálu a počtu akcií. Účetní hodnota jedné akcie je pak tedy 1 256 Kč.

Výsledná subjektivní hodnota oceňovaného podniku se tedy bude pravděpodobně nacházet v intervalu mezi výsledkem ocenění I. varianty a výsledkem ocenění II. varianty. Tedy někde mezi hodnotou 904 153 tis. Kč a 1 068 044 tis. Kč.

Závěr

Cílem práce bylo stanovit subjektivní hodnotu podniku pomocí některé z oceňovacích metod. V závislosti na výsledku analýz byla zvolena metoda diskontovaného cash flow. Ocenění bylo provedeno k 31.12.2012. Pro tuto práci jsem si zvolila podnik První brněnská strojírna, a.s., jehož oborem je přesné strojírenství a má sídlo v Kraji Vysočina.

V první teoretické části práce je pomocí odborné literatury a elektronických zdrojů popsána problematika oceňování podniku. Jsou zde vymezeny pojmy důležité pro ocenění, postup práce při sběru dat a oceňování a metody, kterými lze podnik ocenit.

V analytické části práce je představen oceňovaný podnik. Jsou zde uvedena základní data o podniku, o jeho historii a současnosti. Dále je vymezen trh, na kterém podnik působí a to pomocí klasifikace CZ- NACE a územního hlediska. Následuje strategická analýza, kde je za pomoci šlecht analýzy analyzováno sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické prostředí podniku. Příležitosti, hrozby, silné a slabé stránky shrnuje SWOT analýza. Dále je za pomoci účetních výkazů podniku zpracována finanční analýza, která nám ukazuje finanční situaci podniku a spolu se strategickou analýzou je podkladem pro závěrečné ocenění. Pro potřeby ocenění byla aktiva podniku rozdělena na provozně nutná a provozně nenutná a byla provedena analýza a prognóza generátorů hodnoty. Jako poslední v analytické části byl sestaven finanční plán metodou procentního podílu na tržbách a to ve dvou variantách. V jedné pesimistické a v druhé optimistické.

V návaznosti na skutečnosti zjištěné v analytické části práce a po konzultaci s managementem společnosti bylo provedeno závěrečné ocenění podniku. Toto ocenění bylo provedeno ve dvou variantách v návaznosti na varianty finančního plánu. Výsledná hodnota podniku se pak nachází v intervalu mezi výslednými hodnotami obou variant ocenění, tedy mezi 904 153 tis. Kč a 1 068 044 tis. Kč.

Seznam použité literatury

Literární zdroje

- [1] FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1999, 149 s. ISBN 80-716-9694-3.
- [2] GRANT, James L. *Foundations of economic value added*. 2nd ed. Hoboken, NJ: J. Wiley, c2003, xi, 324 p. Wiley finance series. ISBN 04-712-3483-4.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. Wiley finance series. ISBN 80-717-9529-1.
- [4] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [5] MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2.
- [6] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [7] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
- [8] MULAČ, Petr a Věra MULAČOVÁ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. České Budějovice: Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, 2007, 175 s. ISBN 978-80-903888-0-2.
- [9] *Obchodní zákoník a další zákony: podle stavu k 1.1.2013*. Ostrava: Sagit, 2013, sv. ÚZ. ISBN 978-80-7208-949-9.
- [10] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-717-9367-1.
- [11] ŽIVĚLOVÁ, Iva. *Podnikové finance*. Vyd. 1. V Brně: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita, 2007, 111 s. ISBN 978-80-7375-035-0.

Internetové zdroje

- [12] Britské listy: Vývoj míry inflace [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: <http://blisty.cz/art/55694.html>
- [13] Burza cenných papírů Praha [online]. [cit. 2013-05-5]. Dostupné z: <http://www.bcpc.cz/dokument.aspx?k=Statisticke-Soubory>
- [14] Business Vize: Kde se vzala a k čemu je PEST analýza [online]. [cit. 2013-04-7]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/kde-se-vzala-a-k-cemu-je-pest-analyza>
- [15] CZ-NACE: Kódy NACE [online]. [cit. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/sekce-c-zpracovatelsky-prumysl/331/opravy-kovodelnych-vyroby-stroju-a-zarizeni/3316-opravy-a-udrzba-letadel-a-kosmickych-lodi.html>
- [16] Česká národní banka: Kurzy devizového trhu [online]. [cit. 2013-05-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financi_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp
- [17] Český statistický úřad: Obyvatelstvo - kraj [online]. [cit. 2013-04-27]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/x/krajedata.nsf/oblast2/obyvatelstvo-xj>
- [18] Český statistický úřad: Databáze zahraničního obchodu [online]. [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/stazo/STAZO.STAZO>
- [19] Damodaran online: Levered and Unlevered Betas [online]. [cit. 2013-05-6]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/data.html
- [20] Department of the Treasury: Resource Center [online]. [cit. 2013-05-8]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2012>

- [21] Kurzy CZ: Inflace [online]. [cit. 2013-04-21]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>
- [22] Ministerstvo financí České Republiky: Makroekonomická predikce [online]. [cit. 2013-04-28]. Dostupné z: http://www2012.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html
- [23] Ministerstvo financí České Republiky: Seznam OKEČ [online]. [cit. 2013-04-28]. Dostupné z: http://wwwinfo.mfcr.cz/ares/ocec/ares_ocec.html.cz
- [24] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011 [online]. [cit. 2013-04-25]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>
- [25] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Panorama zpracovatelského průmyslu 2011 [online]. [cit. 2013-04-25]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument107939.html>
- [26] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za 1. pololetí 2012 [online]. [cit. 2013-04-25]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument120082.html>
- [27] PBS Velká Bíteš [online]. [cit. 2013-04-19]. Dostupné z: <http://www.pbsvb.cz/o-firme>
- [28] PBS Velká Bíteš [online]. [cit. 2013-04-19]. Dostupné z: <http://www.pbsvb.cz/personalni-politika>
- [29] PBS Velká Bíteš [online]. [cit. 2013-04-19]. Dostupné z: <http://www.pbsvb.cz/system-rizeni-jakosti>

Ostatní zdroje

- [30] Interní dokumenty oceňovaného podniku

Seznam tabulek

tabulka 1: Výpočtové schéma FCF

tabulka 2: Výpočtové schéma Korigovaného provozního výsledku hospodaření

tabulka 3: Podíl tržeb oceňovaného podniku na tržbách v odvětví

tabulka 4: Srovnání tržeb s konkurenty z ČR

tabulka 5: Hlavní dodavatelé

tabulka 6: Hlavní odběratelé

tabulka 7: Horizontální analýza aktiv

tabulka 8: Horizontální analýza pasiv

tabulka 9: Horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát

tabulka 10: Ukazatelé likvidity v letech 2008 - 2012

tabulka 11: ukazatele rentability v letech 2008 - 2012

tabulka 12: Ukazatele aktivity v letech 2008 - 2012

tabulka 13: ukazatele zadluženosti v letech 2008 - 2012

tabulka 14: hodnoty ukazatelů indexu IN05

tabulka 15: Hodnota indexu IN05

tabulka 16: Provozně nutná aktiva

tabulka 17: Provozně nutný investovaný kapitál oceňovaného podniku

tabulka 18: Korigovaný provozní výsledek hospodaření oceňované společnosti

tabulka 19: Vývoj a prognóza tržeb oceňovaného podniku (pesimistická varianta)

tabulka 20: Vývoj a prognóza tržeb oceňovaného podniku (optimistická varianta)

tabulka 21: Provozní zisková marže oceňovaného podniku (pesimistická varianta)

tabulka 22: Pracovní kapitál oceňovaného podniku

tabulka 23: Investice do DM oceňovaného podniku

tabulka 24: Výpočet první fáze ocenění metodou DCF entity varianta I

tabulka 25: Výpočet výsledné hodnoty oceňovaného podniku metodou DCF entity var. I

tabulka 26: Výpočet první fáze ocenění metodou DCF entity varianta II

tabulka 27: Výpočet výsledné hodnoty oceňovaného podniku metodou DCF entity var.II

Seznam grafů

Graf 1: Přehled obyvatelstva v Kraji Vysočina v letech 2007 – 2011

Graf 2: Obyvatelstvo v kraji podle nejvyššího ukončeného vzdělání (2012)

Graf 3: Profesní struktura zaměstnanců podniku

Graf 4: Vývoj a prognóza HDP v ČR

Graf 5: Vývoj a prognóza inflace v ČR

Graf 6: Vývoj zahraničního obchodu ČR

Graf 7: Vertikální analýza dlouhodobého majetku

Graf 8: Vertikální analýza oběžných aktiv

Graf 9: Vertikální analýza vlastního kapitálu

Graf 10: Vertikální analýza cizích zdrojů

Graf 11: Horizontální analýza vybraných ukazatelů VZZ

Graf 12: Ukazatele likvidity v letech 2008 – 2012

Graf 13: Hodnoty indexu IN05

Graf 14: Vývoj a prognóza tržeb

Seznam obrázků

obrázek 1: Vztah mezi zdroji rizika výsledku hospodaření

obrázek 2: Systematické a nesystematické riziko

obrázek 3: Organizační struktura podniku

Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha oceňovaného podniku

Příloha č. 2: VZZ oceňovaného podniku

Příloha č. 3: Cash flow oceňovaného podniku

Příloha č. 4: Finanční plán v pesimistické variantě

Příloha č. 5: Finanční plán v optimistické variantě

Příloha č. 6: Analýza finančního plánu v pesimistické variantě

Příloha č. 7: Analýza finančního plánu v optimistické variantě

Příloha č. 1: Rozvaha oceňovaného podniku

Označení		číslo řádku	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
	AKTIVA CELKEM	001	913 034	859 679	876 468	865 358	852 372	904 921	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek	003	350 676	321 142	362 492	321 726	346 018	396 842	
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	29 980	5 479	10 397	6 884	4 241	5 888	
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0	
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0	
	3. Software	007	4 033	1 305	8 498	5 914	3 533	3 884	
	4. Ocenitelná práva	008	25 153	3 924	1 899	916	708	925	
	5. Goodwill	009	0	0	0	0	0	0	
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0	
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	794	250	0	54	0	0	
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0	1 079	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	301 436	279 528	292 527	283 623	308 749	358 986	
B.II. 1.	Pozemky	014	12 921	12 921	12 920	15 700	15 700	15 700	
	2. Stavby	015	134 174	132 648	136 852	133 408	149 990	163 433	
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	125 513	138 186	154 420	122 422	136 634	165 260	
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0	
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0	0	
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	130	129	129	129	129	129	
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	20 303	622	1 753	11 988	2 003	792	
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	8 395	11 302	1 591	13 972	17 146	25 383	
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	0	-16 280	-15 138	-13 996	-12 853	-11 711	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	19 260	36 135	59 568	31 219	33 028	31 968	
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	1 318	29 134	29 825	31 074	32 883	31 823	
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	85	91	86	0	0	0	
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	101	44	144	144	144	144	
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba podstatný vliv	027	0	0	0	0	0	0	
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	1	1	1	1	1	1	
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0	
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	17 755	6 865	29 512	0	0	0	
C.	Oběžná aktiva	031	552 336	525 859	506 246	525 166	485 416	493 394	
C.I.	Zásoby	032	296 716	255 419	264 668	242 654	221 920	218 674	
C.I. 1.	Materiál	033	125 699	121 717	103 532	99 058	89 163	93 047	
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	170 183	132 999	156 412	42 524	26 844	66 733	
	3. Výrobky	035	0	0	0	100 140	100 182	58 314	
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0	0	
	5. Zboží	037	0	0	0	0	0	0	
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	834	703	4 724	932	5 731	580	
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	039	5 300	0	0	0	0	0	
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	5 300	0	0	0	0	0	
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0	
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0	
	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0	0	
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0	0	
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0	

	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	121 986	161 035	127 309	139 114	146 376	152 100
C.III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	108 967	155 119	111 523	129 411	141 762	130 953
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	270	0	0	0	0	0
	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	5 999	1 855	8 128	4 190	1 209	14 203
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	3 967	3 159	1 796	3 824	2 540	6 264
	8. Dohadné účty aktivní	056	20	49	3 511	0	0	1
	9. Jiné pohledávky	057	2 763	853	2 351	1 689	865	679
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	128 334	109 405	114 269	143 398	117 120	122 620
C.IV.	1. Peníze	059	22	45	28	22	2	248
	2. Účty v bankách	060	95 957	86 360	90 241	95 376	117 118	122 372
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	32 355	23 000	24 000	48 000	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	063	10 022	12 678	7 730	18 466	20 938	14 685
D.I.	1. Náklady příštích období	064	9 986	12 668	7 743	18 465	20 925	14 635
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	36	10	-13	1	13	50

Označení		číslo řádku	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
	PASIVA	067	913 034	859 679	876 468	865 358	852 372	904 921	
A.	Vlastní kapitál	068	529 169	511 335	536 508	532 080	541 977	577 832	
A.I.	Základní kapitál	069	460 540	460 540	460 540	460 540	460 540	460 540	
A.I. 1.	Základní kapitál	070	460 540	460 540	460 540	460 540	460 540	460 540	
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0	
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072	0	0	0	0	0	0	
A.II.	Kapitálové fondy	073	-12 040	-22 389	-16 831	-15 513	-13 704	-14 764	
A.II. 1.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0	0	
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	24	24	24	24	24	24	
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076	-12 064	-22 413	-16 855	-15 537	-13 728	-14 788	
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	077	0	0	0	0	0	0	
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	52 895	53 263	53 707	54 163	54 462	55 917	
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nědělitelný fond	079	50 575	51 495	52 491	53 499	54 350	55 805	
	2. Statutární a ostatní fondy	080	2 320	1 768	1 216	664	112	112	
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	9 385	0	18 924	15 885	14 849	13 143	
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	9 385	0	18 924	15 885	14 849	13 143	
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	0	0	0	0	0	0	
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	18 389	19 921	20 168	17 005	25 830	62 996	
B.	Cizí zdroje	085	382 564	346 592	338 253	331 897	309 643	326 976	
B.I.	Rezervy	086	12 500	14 210	7 200	19 040	40 696	29 079	
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0	0	0	0	0	
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0	0	0	0	0	
	3. Rezerva na daň z příjmů	089	0	1 710	0	2 661	7 428	10 593	
	4. Ostatní rezervy	090	12 500	12 500	7 200	16 379	33 268	18 486	
B.II.	Dlouhodobé závazky	091	12 883	13 281	11 205	12 635	13 826	15 917	
B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0	0	0	0	
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0	0	0	0	0	0	
	3. Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0	0	0	0	
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	095	0	0	0	0	0	0	
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0	0	0	0	
	6. Vydané dluhopisy	097	0	0	0	0	0	0	
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0	0	0	0	
	8. Dohadné účty pasivní	099	0	0	0	0	0	0	
	9. Jiné závazky	100	0	0	0	0	0	0	
	10. Odložený daňový závazek	101	12 883	13 281	11 205	12 635	13 826	15 917	
B.III.	Krátkodobé závazky	102	167 863	145 813	156 852	196 294	161 305	226 481	
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	111 158	80 116	81 327	74 569	50 114	74 158	
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0	0	0	0	
	3. Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0	0	0	0	
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	106	0	0	0	0	0	0	
	5. Závazky k zaměstnancům	107	12 278	14 027	11 594	13 188	14 164	21 313	
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	6 568	7 263	5 573	7 014	7 710	9 490	
	7. Stát - daňové závazky a dotace	109	4 870	6 256	10 609	1 628	16 728	9 682	
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	110	29 232	28 412	45 697	96 490	70 455	99 128	
	9. Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0	0	0	
	10. Dohadné účty pasivní	112	150	4 967	2 052	3 405	2 134	12 710	
	11. Jiné závazky	113	3 607	4 772	0	0	0	0	
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	189 318	173 288	162 996	103 928	93 816	55 499	
B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	30 389	18 949	36 012	39 816	30 000	20 921	
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	116	158 929	154 339	126 984	64 112	63 816	34 578	
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0	0	0	0	0	
C.I	Časové rozlišení	118	1 301	1 752	1 707	1 381	752	113	
C.I 1.	Výdaje příštích období	119	1 279	1 741	1 696	1 381	752	113	
	2. Výnosy příštích období	120	22	11	11	0	0	0	

Příloha č. 2: VZZ oceňovaného podniku

Označení		číslo řádku	2007	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0	0	0	0
+	Obchodní marže	03	0	0	0	0	0	0
II.	Výkony	04	1 007 569	996 943	774 651	825 749	909 105	1 124 277
II.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	973 576	1 012 464	734 201	810 964	893 023	1 083 239
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	12 793	-37 185	23 413	-10 282	-15 592	-1 979
3.	Aktivace	07	21 200	21 664	17 037	25 067	31 674	43 017
B.	Výkonová spotřeba	08	666 169	631 499	499 488	537 792	560 752	698 190
B.	Spotřeba materiálu a energie	09	525 881	501 616	342 471	406 338	447 613	545 647
B.	Služby	10	140 288	129 883	157 017	131 454	113 139	152 543
+	Přidaná hodnota	11	341 400	365 444	275 163	287 957	348 353	426 087
C.	Osobní náklady	12	267 617	304 494	230 029	263 657	300 102	355 823
C.	Mzdové náklady	13	192 469	220 317	168 829	190 721	215 854	256 313
C.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0	597
C.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	67 448	75 829	53 660	65 070	75 586	89 563
C.	Sociální náklady	16	7 700	8 348	7 540	7 866	8 662	9 350
D.	Daně a poplatky	17	993	972	979	1 562	1 763	1 675
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	63 599	62 710	55 239	38 877	38 199	39 446
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	19	44 846	37 873	26 155	33 713	21 104	22 543
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	23 612	18 207	7 451	734	1 190	932
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	21 234	19 666	18 704	32 979	19 914	21 611
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	22	36 273	33 308	20 139	24 093	12 460	15 490
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	23	21 615	17 607	7 647	292	707	9
F.2.	Prodaný materiál	24	14 658	15 701	12 492	23 801	11 753	15 481
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	12 670	-4 497	-4 775	6 903	17 552	1 154
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	37 651	46 342	40 216	77 111	44 629	58 799
H.	Ostatní provozní náklady	27	15 027	20 993	9 664	34 533	7 093	13 220
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	27 718	31 679	30 259	29 156	36 917	80 621
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	57	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	287	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v úč. jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	0	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0	0
VII.3.	Výnosy z ostatního DFM	36	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0	0

IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	2 714	3 342	2 099	1 069	309	291
N.	Nákladové úroky	43	9 098	9 898	6 670	4 343	2 761	2 048
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	15 090	27 453	20 046	14 387	24 774	17 061
O.	Ostatní finanční náklady	45	16 343	30 328	27 479	18 843	24 804	20 248
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-7 637	-9 661	-12 004	-7 730	-2 482	-4 944
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	1 692	2 097	-1 913	4 421	8 605	12 681
Q.1.	-splatná	50	453	1 699	163	2 991	7 413	10 591
Q.2.	-odložená	51	1 239	398	-2 076	1 430	1 192	2 090
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	18 389	19 921	20 168	17 005	25 830	62 996
XIII.	Mimořádné výnosy	53	36 468	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	36 468	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0	0	0
S.1.	-splatná	56	0	0	0	0	0	0
S.2.	-odložená	57	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	18 389	19 921	20 168	17 005	25 830	62 996
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	20 081	22 018	18 255	21 426	34 435	75 677

Příloha č. 3: Cash flow oceňovaného podniku

Označení		2007	2008	2009	2010	2011	2012
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období	84 370	95 979	86 405	90 269	95 398	117 120
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti						
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	20 081	22 018	18 255	21 426	34 435	75 677
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	49 645	73 188	51 522	47 351	57 451	48 126
A.1.1	Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou zůstatkové ceny prodaných st.aktiv	63 599	62 710	55 239	38 877	38 199	39 446
A.1.2	Změna stavu opravných položek a rezerv	-18 342	4 292	-8 484	5 642	17 283	7 846
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	-1 996	-370	196	-441	-483	-922
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0
A.1.5	Vyúčtované nákladové úroky (+) s výjimkou kapit.úroků	6 384	6 556	4 571	3 273	2 452	1 756
A.1.6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0
A*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	69 726	95 205	69 777	68 777	91 886	123 803
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	23 085	-14 125	11 461	-40 654	28 650	24 974
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	21 374	-33 719	37 187	-15 315	-7 262	-5 723
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)	13 820	-31 057	-15 477	-23 352	-32 822	27 452
A.2.3	Změna stavu zásob (+/-)	-30 153	41 297	-9 249	22 013	20 734	3 245
A.2.4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku	18 044	9 354	-1 000	-24 000	48 000	0
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	92 811	81 080	81 238	28 123	120 536	148 777
A.3.	Vypacené úroky s výjimkou kapitálových úroků (-)	-9 098	-9 898	-6 670	-4 343	-2 760	-2 048
A.4.	Přijaté úroky (+)	2 714	3 342	2 099	1 069	309	291
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-1 692	-2 097	1 913	-4 421	-8 605	-12 680
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	0	0	0	0	0	0
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)	0	0	0	0	0	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	84 735	72 427	78 581	20 428	109 480	134 340
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-92 246	-51 070	-104 236	1 596	-63 198	-89 830
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	23 611	18 264	7 451	734	1 190	931
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-2 069	-269	0	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-68 635	-32 806	-96 785	2 330	-62 008	-88 899
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků	-2 153	-11 440	17 063	3 803	-9 815	-9 079
C.2.	Dopady změn vlastního kap.na peněžní prostředky	-2 338	-37 755	5 005	-21 432	-15 935	-30 863
C.2.1	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu	-1 786	-10 349	5 557	1 320	1 808	-1 508
C.2.2	Vypacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0
C.2.3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0
C.2.4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0
C.2.5	Přímé platby na vrub fondů	-552	-552	-552	-22 752	-17 743	0
C.2.6	Vypacené dividendy nebo podíly na zisku	0	-26 854	0	0	0	-29 355
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-4 491	-49 195	22 068	-17 629	-25 750	-39 942
F.	Čisté zvýšení respektive snížení peněžních prostředků	11 609	-9 574	3 864	5 129	21 722	5 499
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	95 979	86 405	90 269	95 398	117 120	122 619

Příloha č. 4: Finanční plán v pesimistické variantě

Aktiva

Označení		číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
	AKTIVA CELKEM	001	860 036	889 441	923 005	961 061	1 003 978
B.	Dlouhodobý majetek	003	357 396	393 136	432 449	475 694	523 263
C.	Oběžná aktiva	031	487 955	481 621	475 871	470 682	466 030
C.I.	Zásoby	032	207 740	197 353	187 486	178 111	169 206
C.I. 1.	Materiál	033	97 699	107 469	118 216	130 038	143 042
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	155 142	156 693	158 260	159 843	161 441
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	125 072	127 574	130 125	132 728	135 382
D.I.	Časové rozlišení	063	14 685	14 685	14 685	14 685	14 685

Pasiva

Označení		číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
	PASIVA	067	860 036	889 441	923 005	961 061	1 003 978
A.	Vlastní kapitál	068	568 200	614 722	667 356	712 111	759 035
A.I.	Základní kapitál	069	460 540	460 540	460 540	460 540	460 540
B.	Cizí zdroje	085	291 723	274 607	255 536	248 836	244 830
B.I.	Rezervy	086	30 533	33 586	36 945	40 639	44 703
B.II.	Dlouhodobé závazky	091	12 734	10 187	8 150	6 520	5 216
B.III.	Krátkodobé závazky	102	215 157	210 854	198 454	194 485	190 595
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	33 299	19 980	11 988	7 193	4 316
C.I	Časové rozlišení	118	113	113	113	113	113

VZZ

Označení		číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
II.	Výkony	04	1 180 491	1 298 540	1 428 394	1 571 233	1 728 367
II.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1 137 401	1 251 141	1 376 255	1 513 881	1 665 269
B.	Výkonová spotřeba	08	733 100	806 409	887 050	975 755	1 073 331
+	Přidaná hodnota	11	447 391	492 130	541 344	595 478	655 026
C.	Osobní náklady	12	373 614	410 976	452 073	497 280	547 008
D.	Daně a poplatky	17	1 675	1 675	1 675	1 675	1 675
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	45 240	49 764	54 740	60 214	66 236
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	58 799	58 799	58 799	58 799	58 799
H.	Ostatní provozní náklady	27	13 220	13 220	13 220	13 220	13 220
*	Provozní výsledek hospodaření	30	84 652	93 117	102 429	112 672	123 939
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-4 944	-4 944	-4 944	-4 944	-4 944
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	15 145	16 753	18 522	20 468	22 609
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	64 564	71 420	78 963	87 260	96 386
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	64 564	71 420	78 963	87 260	96 386
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	79 708	88 173	97 485	107 728	118 995

CF

Označení		2013	2014	2015	2016	2017
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období	122 619	125 072	127 574	130 125	132 728
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	79 708	88 173	97 485	107 728	118 995
A.1.1	Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou zůstatkové ceny prodaných st.aktiv	45 240	49 764	54 740	60 214	66 236
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	-3 042	-1 551	-1 567	-1 583	-1 598
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)	-11 324	-4 303	-12 400	-3 969	-3 890
A.2.3	Změna stavu zásob (+/-)	10 934	10 387	9 867	9 375	8 905
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	121 516	142 470	148 125	171 765	188 648
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-88 899	-88 899	-88 899	-88 899	-88 899
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků	-8 356	-9 527	-9 752	-15 623	-23 527
C.2.	Dopady změn vlastního kap na peněžní prostředky	-21 808	-41 542	-44 372	-62 037	-70 914
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-30 164	-51 069	-56 675	-80 263	-97 095
F.	Čisté zvýšení respektive snížení peněžních prostředků	2 453	2 502	2 551	2 603	2 654
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	125 072	127 574	130 125	132 728	135 382

Příloha č. 5: Finanční plán v optimistické variantě

Aktiva

Označení		číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
	AKTIVA CELKEM	001	855 367	892 918	937 635	990 236	1 051 548
B.	Dlouhodobý majetek	003	357 396	403 857	456 359	515 686	582 725
C.	Oběžná aktiva	031	483 286	474 376	466 591	459 865	454 138
C.I.	Zásoby	032	203 367	189 131	175 892	163 580	152 129
C.I. 1.	Materiál	033	99 560	112 503	127 129	143 655	162 330
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	153 621	155 157	156 709	158 276	159 859
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	126 299	130 088	133 990	138 010	142 150
D.I.	Časové rozlišení	063	14 685	14 685	14 685	14 685	14 685

Pasiva

Označení		číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
	PASIVA	067	855 367	892 918	937 635	990 236	1 051 548
A.	Vlastní kapitál	068	569 071	633 984	705 387	771 503	842 392
A.I.	Základní kapitál	069	460 540	460 540	460 540	460 540	460 540
B.	Cizí zdroje	085	286 183	258 822	232 135	218 620	209 043
B.I.	Rezervy	086	31 115	35 159	39 730	44 895	50 731
B.II.	Dlouhodobé závazky	091	11 142	7 799	5 460	3 822	2 675
B.III.	Krátkodobé závazky	102	210 627	195 883	174 958	162 711	151 321
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	33 299	19 980	11 988	7 193	4 316
C.I.	Časové rozlišení	118	113	113	113	113	113

VZZ

Označení		číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
II.	Výkony	04	1 202 976	1 359 363	1 536 081	1 735 771	1 961 421
II.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	1 159 066	1 309 744	1 480 011	1 672 412	1 889 826
B.	Výkonová spotřeba	08	747 063	844 182	953 925	1 077 935	1 218 067
+	Přidaná hodnota	11	455 913	515 182	582 155	667 836	743 354
C.	Osobní náklady	12	380 731	430 226	486 155	549 355	620 771
D.	Daně a poplatky	17	1 675	1 675	1 675	1 675	1 675
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	45 240	51 121	57 767	65 277	73 763
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	62 915	71 094	80 336	90 780	102 581
H.	Ostatní provozní náklady	27	14 145	15 984	18 062	20 410	23 064
*	Provozní výsledek hospodaření	30	86 264	97 479	110 151	124 471	140 652
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-4 944	-4 944	-4 944	-4 944	-4 944
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	15 451	17 582	19 989	22 710	25 785
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	65 870	74 953	85 218	96 817	109 923
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	65 870	74 953	85 218	96 817	109 923
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	81 320	92 535	105 207	119 527	135 708

CF

Označení		2013	2014	2015	2016	2017
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období	122 619	126 299	130 088	133 990	138 010
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	81 320	92 535	105 207	119 527	135 708
A.1.1	Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou zůstatkové ceny prodaných st. aktiv	45 240	51 121	57 767	65 277	73 763
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-)	-1 521	-1 536	-1 552	-1 567	-1 583
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-)	-15 854	-14 744	-20 925	-12 247	-11 390
A.2.3	Změna stavu zásob (+/-)	15 307	14 236	13 239	12 312	11 451
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	124 492	141 612	153 736	183 302	207 949
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-88 899	-88 899	-88 899	-88 899	-88 899
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků	-9 875	-10 472	-10 648	-18 964	-26 936
C.2.	Dopady změn vlastního kap. na peněžní prostředky	-22 038	-38 452	-50 287	-71 419	-87 974
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-31 913	-48 924	-60 935	-90 383	-114 910
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	3 680	3 789	3 902	4 020	4 140
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	126 299	130 088	133 990	138 010	142 150

Příloha č. 6: Analýza finančního plánu v pesimistické variantě

	2013	2014	2015	2016	2017
Likvidita III.st.	2,27	2,28	2,40	2,42	2,46
Likvidita II.st.	1,30	1,35	1,45	1,50	1,56
Likvidita I.st.	0,58	0,61	0,66	0,68	0,71
ROA	9,48%	10,10%	10,72%	11,35%	11,97%
ROE	11,36%	11,62%	11,83%	12,25%	12,70%
ROS	7,17%	7,18%	7,19%	7,20%	7,22%
obrat aktiv	1,32	1,41	1,49	1,58	1,66
obrat DM	3,18	3,18	3,18	3,18	3,18
DO zásob	65,75	56,79	49,04	42,35	36,58
DO pohledávek	49,10	45,09	41,40	38,01	34,90
DO závazků	105,66	94,13	80,54	71,75	63,93
zadluženost	33,92%	30,87%	27,69%	25,89%	24,39%
koeficient samofin.	66,07%	69,11%	72,30%	74,10%	75,60%

Příloha č. 7: Analýza finančního plánu v optimistické variantě

	2013	2014	2015	2016	2017
Likvidita III.st.	2,32	2,46	2,72	2,89	3,08
Likvidita II.st.	1,35	1,49	1,71	1,89	2,07
Likvidita I.st.	0,59	0,65	0,74	0,82	0,89
ROA	9,72%	10,55%	11,38%	12,21%	13,02%
ROE	11,57%	11,82%	12,08%	12,55%	13,05%
ROS	7,18%	7,19%	7,21%	7,23%	7,24%
obrat aktiv	1,36	1,47	1,58	1,69	1,80
Obrat DM	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24
DO zásob	63,16	51,99	42,78	35,21	28,98
DO pohledávek	47,71	42,65	38,12	34,07	30,45
DO závazků	101,50	83,53	66,03	54,34	44,72
zadluženost	33,46%	28,99%	24,76%	22,08%	19,88%
koeficient samofin.	66,53%	71,00%	75,23%	77,91%	80,11%